

日本取引所金融商品取引法 研究

第 15 号

2018年11月30日 開催

株式等の取引の高速化への対応

大阪大学大学院法学研究科准教授 松尾 健一

1

2018年12月21日 開催

近年の有価証券上場規程の改正

東京証券取引所上場部長 林 謙太郎

39

2019年1月25日 開催

ディスクロージャーワーキング・グループ報告(2016年)に基づく諸施策

早稲田大学大学院法務研究科教授 黒沼 悦郎

東京証券取引所上場部長 林 謙太郎

87

2019年2月22日 開催

会社法・金融商品取引法の社会科学的研究

同志社大学大学院司法研究科教授 森田 章

179

2019年10月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2019年4月1日現在

氏名	所属
飯田 秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田 眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史	同志社大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木 晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
北村 雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保 大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出 篤	学習院大学法学部教授
志谷 匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井 正和	同志社大学法学部教授
洲崎 博史	京都大学大学院法学研究科教授
船津 浩司	同志社大学法学部教授
前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井 秀征	立教大学法学部教授
松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下 友信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林 泰伸	早稲田大学法学部教授

特別会員

氏名	所属
龍田 節	京都大学名誉教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

株式等の取引の高速化への対応

2018年11月30日(金) 15:00~16:56

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

石田	真得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
白井	正和	同志社大学法学部教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科准教授

【報 告】

株式等の取引の高速化への対応

大阪大学大学院高等司法研究科准教授

松 尾 健 一

目 次

- | | |
|------------------------|------------------------------|
| I. 経緯 | 1. 業務管理体制の整備 |
| 1. 高速取引の普及と立法の対応 | 2. 業務の運営に関する規制 |
| 2. 本研究会での検討 | 3. 帳簿書類の作成・保存 |
| II. 「高速取引行為」の定義 | V. 受託証券会社に関する規制 |
| 1. 定義規定 | 1. 無登録者等からの高速取引行為の受託禁止 |
| 2. 「高速取引」と「高頻度取引」 | 2. 高速取引行為者による不公正取引防止のための売買管理 |
| III. 高速取引行為を行う者の登録制の導入 | VI. 高速取引行為に関する取引所の役割 |
| 1. 登録を要する者 | 討 論 |
| 2. 登録申請手続き | |
| 3. 登録審査 | |
| IV. 高速取引行為者の業務に関する規制 | |

○黒沼 それでは、時間になりましたので、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、大阪大学の松尾健一先生に、「株式等の取引の高速化への対応」というテーマでお話を伺い、その後討論する予定です。

それでは、松尾先生、よろしくお願いします。

○松尾 大阪大学の松尾でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

私からは、今ご紹介にありましたように、今年の金融商品取引法（以下「金商法」という）改正の中から、株式等の取引の高速化に対応するために導入された規制について、政令・府令も含めてご報告申し上げます。

I. 経緯

1. 高速取引の普及と立法の対応

- ・ 平成 29 年 5 月 17 日：金融商品取引法の一部を改正する法律成立
- ・ 平成 29 年 10 月 24 日：「平成 29 年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等」公表同年 11 月 22 日までパブリックコメント期間
- ・ 平成 29 年 12 月 27 日：政令・内閣府令等が公布
- ・ 平成 30 年 4 月 1 日：改正法・改正政府令施行

まず、改正の経緯ですけれども、平成 22 年 1 月に東京証券取引所にアローヘッドというシステムが新たに導入されたことによって注文の処理時間が大幅に短縮されまして、また後述しますコロケーションサービスというのが提供されましたことから、平成 22 年からいわゆる高速取引と言われるものが事実上利用可能になったということになり

ます。

その後急速に普及したようでして、平成 28 年 12 月 22 日に、本改正のもとになった「市場ワーキング・グループ報告—国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について」（以下「市場 WG 報告」という）が公表されておりますけれども、これによりますと、平成 28 年時点で、東京証券取引所の全取引に占める कोरोケーションエリアからの取引の割合が、約定件数ベースでは 4～5 割、注文件数ベースでは 7 割に達しているという事実が指摘されていまして（市場 WG 報告 11 頁）。

高速取引をめぐって何か大きな問題が起きたというわけではないのですけれども、アメリカでは、フラッシュクラッシュと言われる、短時間のうちにダウ工業株 30 種平均が当時史上最大の下落を演じたことがあります。その原因の一つが高速取引にあったのではないかと疑われたことがあります。また、高速取引を使ってかなりの高確率で利益を得ているというような報告が出たことから、何か不公正な行為をやっているのではないかという疑いが出たということで、SEC、先物については CFTC、それから EU でもほぼ同時期にこの高速取引ないし高頻度取引について一定の手当てをしようという動きが出まして、我が国におきましても、市場 WG 報告をベースにしまして昨年 5 月 17 日に法改正が行われたということです。

ただ、実質的な規制の内容としましては、政令・府令、特に金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業府令」という）が重要でして、昨年 10 月に公表されてパブコメに付された上で、本年 4 月 1 日から法律とともに施行されているという状況です。

2. 本研究会での検討

本研究会では、平成 28 年 11 月に船津先生から、高頻度取引・アルゴリズム取引に関するドイツと EU の法規制の状況についてご報告をいただいております。今回、我が国のルールが EU 等と比べてどうなのかということを確認する際に参照させてい

たきました。

II. 「高速取引行為」の定義

1. 定義規定

具体的に法規制の中身を見ていきたいと思えます。まず、特別な規制の対象になります高速取引行為の定義についてです。金商法 2 条 41 項に、「次に掲げる行為であつて、当該行為を行うことについての判断が電子情報処理組織により自動的に行われ、かつ、当該判断に基づく当該有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行うために必要な情報の金融商品取引所その他の内閣府令に定める者に対する伝達が、情報通信の技術を利用する方法であつて、当該伝達に通常要する時間を短縮するための方法として内閣府令で定める方法を用いて行われるもの」と規定されています。

ポイントは、取引に係る判断が電子情報処理組織によって自動的に行われるということと、発注に係る情報伝達について処理速度を短縮する——これはマイクロ秒の単位の話ですけれども——ための特別な方法がとられているということ、この二つの要素でもって、規制対象となる高速取引行為を定義しています。

こういった特徴を備える取引の中身につきましては、以下の三つの類型があります。

- ① 有価証券の売買又は市場デリバティブ取引
- ② ①の行為の委託
- ③ ②のほか、①に係る行為であつて、①、②に準ずるものとして政令で定めるもの（＝金商法施行令 1 条の 22）

①は売買や取引そのものです。②はその売買等の委託でありまして、これは証券会社以外の投資家が証券会社を通じて売買する際に行うものです。

③の金商法施行令 1 条の 22 で追加されているものとしましては、一つ目が、有価証券の売買等を行うことを内容とした金銭その他の財産の運用や指図です（1号）。運用行為がここに入っていますが、具体的には、ファンドの運用者が当該フ

ファンドの財産の管理者に対し、有価証券の売買や市場デリバティブ取引を行うことを内容とした財産運用を指図する際、その判断が電子情報処理組織によって自動的に行われ、かつ、指図に伴う発注に必要な情報伝達時間を短縮するための特別な措置がとられているもの、ということになるかと思えます。

二つ目は取引の裏返しみたいなものですが、①の行為を行う者を相手方として店頭デリバティブ取引を行うことその他の方法により、当該者に①の行為を行わせることとなる取引又は行為を行うことです（2号）。具体的には、証券会社等との間でトータル・リターン・スワップ契約を締結した上で、個別具体的な銘柄等の指示を行い、当該証券会社が当該指示に基づいてヘッジ取引としての有価証券の売買等を行う場合における当該指示ということです。これはほぼ取引と同視できるかと思えます。

○注文等の情報の伝達先（「内閣府令に定める者」＝金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下「定義府令」という）26条1項）

ほかに内閣府令で定められているものの一つ目として、金商法2条41項に出てきます、有価証券の売買等を行うために必要な情報の金融商品取引所その他内閣府令に定める者に対する伝達ということで、この高速取引行為を行うことのできるころ、注文等の情報の伝達先につき、定義府令26条1項に規定がありますが、金融商品取引所だけでなく私設取引システム（PTS）もここに含まれて、それらのもののうち「金融庁長官の指定するもの」とされています。

平成29年金融庁告示50号「高速取引行為となる情報の伝達先を指定する件」によりますと、株式会社東京証券取引所、株式会社大阪取引所、株式会社名古屋証券取引所、証券会員制法人福岡証券取引所、証券会員制法人札幌証券取引所、PTSとしてSBI ジャパンネクスト証券株式会社、チャイェックス・ジャパン株式会社の計7者が現在指定されているということです。

○注文等の情報の伝達方法（「内閣府令で定める方法」＝定義府令26条2項）

前述の高速取引行為の特徴の一つであります、注文等の情報の伝達が通常よりも時間を短縮する方法を用いて行われるということですが、これについては、定義府令26条2項が定められていまして、二つの要素でこの伝達方法を定義づけています。

（ア）伝達される情報に係る注文等の判断を行う電子情報処理組織が設置されている施設が、その情報の伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所（これに隣接し、又は近接する場所を含む）に所在することとあります（1号）。これは要するに、発注等に関する判断を行う投資者側のサーバーの設置されている場所が、注文等の情報を受ける側である金融商品取引所等のマッチング・エンジン（取引を約定させるシステム）を設置する場所、又はそれに隣接・近接する場所——これについては金融商品取引所等が提供するものか否かを問いません——に所在することを意味するとされています。

マッチング・エンジンを設置する場所と同一の建物内に置くものの典型例は、先ほどお話ししました、取引所が提供しているコロケーションエリアというもので、コロケーションとありますように、取引所のマッチング・エンジンと同じロケーションにサーバーを設置することができるサービスということですので、まさに同一の建物内ということになります。

ただ、解説等によりますと、同一の建物内であれば、コロケーションエリアに限らず、証券会社等のデータセンターもこれに当たるということのようです。また、定義上は、隣接・近接する場所となっていますが、これはマッチング・エンジンを設置する施設からの物理的な距離によって判断されると解説されています（岩井宏樹＝北村剛志＝光武政美「株式等の高速取引に係る規制への対応に際して高速取引行為者および受託証券会社が実務上留意すべき点等」（金融法務事情2089号

(2018年)40-41頁)。

これとともに、(イ)その注文情報等の伝達が他の伝達(有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行うために必要な情報の前項に定める者に対する伝達をいう)と競合することを防ぐ仕組みが講じられていることというのが定義府令26条2項2号に定められていまして、具体的には、例えば、高速取引行為を行おうとする者が受託証券会社等との間で仮想サーバー等の専有に係る契約を締結している場合が該当するとされています。この「他の伝達」というのは、主に他の投資家からの注文情報として、競合する、要はそれらの注文が一斉にどっと押し寄せますと、その分遅れる可能性があるわけです。ですから、ここで規定されているのは、あるサーバーからは自分の注文情報だけを伝えてもらうようにあらかじめ契約しておいて、競合による遅れが生じないようにしてあるということです。優先的にそのサーバーからは自分の注文を伝達してもらえというようなサービスを受けているということが想定されています。もちろん、仮想サーバー等を専有する契約に限らず、これと実質的に同等のシステムを構成している場合には、当然この要件に該当し得るとパブコメ回答11番では説明されています。

この二つの要件は「かつ」で結ばれていますので、いずれか一つではなくて、双方を満たす必要があるということです。

高速取引行為以外でこのようなサービスを利用することがあるのかなと思ったのですが、いわゆるコロケーションエリアですとか取引所のマッチング・エンジン等の設置場所と同じところに自社のサーバーを設置するという自体は、高速取引行為の目的以外にもあり得ます。例えば、大規模災害等によって証券会社のデータセンターが罹災して機能が停止してしまう一方で、取引所は動いているということになりますと、顧客からの注文を取引所につなげないという状況が生じてしまいます。取引所と同じところにデータセンター等を設置しておけば、自社サーバーがだめになれば取引所のマッチング・エンジンもだめにな

っている可能性が高い、つまりは自分のところだけが動かなくなってしまうことを避けられるという意味で、災害リスクに備えるために同一の建物内にデータセンター等を設置するということはありません。そういう場合も、(ア)の要件だけで今回の規制の対象になってしまい、本来の目的とは違ったものを規制してしまうことになるので、さらに(イ)を定めて、「かつ」で結んで絞り込みをかけているというふうに理解しました。

以上が、高速取引行為の定義についてです。

2. 「高速取引」と「高頻度取引」

レジュメには「高速取引」と「高頻度取引」と書いてありますけれども、EUは指令にhigh-frequency algorithmic trading techniqueと定義を置いていますし(MIFID II 4条1項40号)、SECも、定義という形ではありませんが、今般問題になったような取引行為の特徴を挙げる際に、速度だけではなくて頻度のほうも問題にしています。実際にEUでは、具体的に1秒間に2以上のメッセージのやりとりがあるというように、頻度について数値基準を定めて、それによって規制対象になる取引行為を定義づけています。

金商法では、高頻度性は要件にはなっておらず、速度の面からのみ規制対象を絞っているということになりますが、その理由について、パブコメ回答47番で幾つか挙げられています。

- ・ 高速取引行為に該当するようなシステムを用いる者が体制整備やリスク管理を適切に行っていない場合のリスクを考えれば、当該者が常態として取引頻度が低いだけでは、高速取引について指摘されるような懸念が払拭されるとは言えないこと。
- ・ 高頻度性を要件とすれば、高速取引を行う投資家が複数の金融商品取引業者等に分けて発注した場合には、金融商品取引業者等からは高速取引行為の要件の充足性を確認することが困難となり、規制の実効性を確保できなくなること。

このようなことが実際にあるのかないのかわからないのですけれども、確かに理論上はそうかなと思います。

・ 数値基準に対する潜脱行為を防止する必要があること。

数値基準等を設けざるを得なくなると思われるが、その潜脱が容易になってしまっただけから高速性のみに着目した、というような説明がなされています。

ただ、高速性を有利に使うと思えば、一つの取引当たりで得られる利益は非常に小さいものになりますので、取引をかなりの回数繰り返さないとシステム投資等に見合うだけの利益は得られないということになるかと思えます。したがって、実際には、高速取引行為を行う者は高頻度で取引しているということになり、諸外国と比較して何か大きく違いが出るというようなことはないのではないかと思えます。

Ⅲ. 高速取引行為を行う者の登録制の導入

1. 登録を要する者

具体的な規制の内容について見ていきたいと思えます。まず、登録制を導入しまして、登録を要する者として、金融商品取引業者及び取引所取引許可業者（金融商品取引業若しくは登録金融機関業務又は取引所取引業務として高速取引行為を行い、又は行おうとする者に限る）以外の者が、高速取引行為を行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならないというルールをつくりました（金商法 66 条の 50）。この登録を受けた場合に、その者を「高速取引行為者」と呼んでいます（金商法 2 条 42 項）。

登録制の特徴としまして、条文上は、「業として」行う場合には限られないことになっています。また、行為主体が法人格を有しない場合は、その業務執行社員等が登録の主体となるとされています（パブコメ回答 73 番）。

金融商品取引業者は、新たに登録を受ける必要はないのですけれども、別途登録事項の変更届出か変更登録をする必要が出てくることになります（金商法 29 条の 2 第 1 項 7 号、31 条 1 項・4 項）。金融商品取引業者以外の者、純粋な投資者であっても、高速取引行為を行おうとするときには、登録を受けなければならない、すなわち、投資者を対象にした登録制度であるという点が特徴的であると言えるかと思えます。したがって、この後に出てきます一定の業務に関する規制につきましても、投資者自身がその規制の対象になるものがあるということを前提としてご了解いただきたいと思えます。

続きまして、複数の者が高速取引行為に関与する場合も当然あり得まして、例えば、先ほどのファンド運用者がする指図というのも、これ自体が高速取引行為に該当するという規定になっていました。そうしますと、指図をする人、指図を受ける管理者、その指図に基づく発注を受けて取り次ぐ受託証券会社と、この三者が出てきます。このときに、誰が高速取引行為を行おうとする者に該当して登録を要するのかということを考えなければいけません。規制の趣旨からすれば、この場合はある程度明らかかなと思うのですが、一般的には「個別事例ごとに実態に即して判断される」とされています（パブコメ回答 31 番・35 番）。立案にかかわった方の解説を読みますと、「取引の仕組み（関与者間の契約関係、取引注文の発注情報の流れ等）や、取引システムを用いて自動的に行われる取引の判断主体等の諸事情を考慮しつつ、高速取引行為を行う者としてその実態を把握すべき者は誰かという視点で検討する」と書かれています（岩井＝北村＝光武・前掲注(6)40 頁）。これはもともとだと思えます。先ほどの例で言えば、恐らく指図を出すファンド運用者が登録対象となり、他の者は原則として対象とならないという理解になるかと思えます。

ただ、先ほどの定義規定を見ますと、これは行為のほうから定めていますので、どう言えいいのか難しいのですけれども、「取引の判断をする

のは誰か」という点をどこに読み込めばいいのかというのはちょっと難しいと感じました。というのも、例えばファンド運用者の例で、最終的に証券会社が受託して自ら売買の注文を取引所に取り次ぐわけですけれども、その売買も、それに係る判断自体は、究極的にはコンピューターによって自動的に行われているわけです。伝達も、当然先ほど言ったような特殊な方法を使って時間を短縮する方法がとられていることになります。定義規定との関係では、レジュメの2ページの頭にあります金商法2条41項の「当該行為を行うことについての判断」というのを少し実質的に読むか、あるいは「行おうとする者」の解釈として、自動的に行われる取引の判断主体が誰かというようなことを読み込むか、何かそういう工夫をして適切に登録すべき人を絞り込むことになるかと思えます。実際には、ここにありますように「個別事例ごとに実態に即して判断される」ということで、金融庁は事前の相談を推奨していきまして、これまで登録を受けた方の全てが事前相談を行っているということなのです。

2. 登録申請手続き

登録申請書と法律で定められている添付書類を提出する形で登録申請をすることになっています(金商法66条の51)。

○登録申請書の記載事項(金商法66条の51第1項)

まず、登録申請書の記載事項は次のとおりで、参考資料としてお配りした資料と同じく、金融庁のホームページで様式等と記載例が公開されています。

- ・ 登録申請者の商号、名称、氏名(個人の場合)
- ・ 資本金の額、役員の名(法人の場合)
- ・ 主たる営業所の名称・所在地、高速取引行為に係る業務を行う営業所の名称・所在地
- ・ 他に行っている事業の種類
- ・ 国内における代表者を定めていない外国法人

の国内における代理人の氏名等(金商業府令327条)

また、登録申請書の記載事項に変更が生じたときは、遅滞なく変更届を提出しなければならないことになっています(金商法66条の54第1項)。変更が生じたにもかかわらず変更届を提出しない場合には、登録取消しや業務停止命令等の処分の対象となると解されます(金商法66条の63第1項3号)。

さらに、登録申請書の記載事項につきましては、高速取引行為者登録簿に記載されまして、公衆の縦覧に供されていますし(金商法66条の52、金商業府令331条)、この登録簿そのものではないのでしようけれども、金融庁のウェブサイトでは高速取引行為者一覧というものを確認することができます。

○添付書類の内容

以上が登録申請書の記載事項ですが、さらに重要になると思ったのは添付書類のほうです。

添付書類も幾つかありますが、登録拒否事由に該当しない旨の誓約書(金商法66条の51第2項1号)とか、法人の場合はその定款等(金商法66条の51第2項3号)、あるいは登録申請者(法人である場合はその役員)の履歴書等を添付せよということになっていますが(同項4号、金商業府令329条)、これに加えて、業務の内容及び方法を記載した書類と業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面(同項2号、金商業府令328条)を添付せよということになっています。

○業務の内容及び方法を記載した書類(資料1参照)

こちらは資料1として記載要領を配布させていただきました。

業務の内容及び方法を記載した書類には、取引戦略の概要を書けということになっています。取引戦略の概要として、取引戦略の種類、高速取引

行為を行なう取引所、高速取引行為の対象とする金融商品・デリバティブ取引の名称を記載することとなっています（金商業府令 328 条 4 項）。例えば「東京証券取引所で株式を対象として取引をする」というように書くことになります。

「取引戦略の種類」ですが、これは高速取引行為者向けの監督指針が策定・公表されており、それによりますと四つ、大きくは三つの種類があります（高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-3-1-1(2)）。すなわち、マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略、その他の戦略（Ⅲ-3-1-1(2)①）の四つのうちから該当するものを選んで記載せよということになっていまして、取引戦略の基本的な仕組みを把握するために必要な事項がわかりやすく記載されている必要があると本監督指針には書かれています（Ⅲ-3-1-1(2)）。

さらに、立案にかかわった方の解説を読みますと、どのような商品の、どういった点に着目し、どのように取引することで、どういった収益を得ることを目標とする戦略なのかというような流れで、平易かつ明瞭に記載することも一つの方法であると、かなり踏み込んで書くことを求めています（岩井＝北村＝光武・前掲注(6)42 頁）。もっとも、アルゴリズムの詳細な説明や、パラメーターの設定等の具体的内容までは書く必要はないということになっています。

これは、登録申請書の記載事項と違いまして、公衆の縦覧に付されるものではなく、監督当局だけが把握するものではありませんが、資料 1 の 2 ページの記載例 1・2 を見ますと、取引戦略の種類としてはそれぞれマーケットメイク戦略やアービトラージ戦略と書けばいいことになっていますので、あまり詳しく書く必要はないということかなと思います。

こういったことを監督当局が把握する意味ですが、これまでの諸外国の議論等も参照しますと、例えば流動性を供給する側に回るのか、それとも流動性をいわば消費する側に回るのかといった市場に及ぼし得る影響や、不公正取引に該当

する取引が行われる可能性は、取引戦略によって異なっており、マーケットメイク戦略やアービトラージ戦略では後者の可能性はそれほど高くないと言われている一方、ディレクショナル戦略では、不公正取引に近いものが行われる可能性が高くなるのではないかというようなことが指摘されているところです。したがって、この関係では、監督当局が取引戦略の基本的な仕組みを把握するために必要な情報を入手できるようにしておくことにはそれなりの意味があると考えられるかと思えます。

○業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面（資料 2 参照）

こちら資料 2 として配付しておりますので、適宜御覧になりながら聞いていただければと思います。これは、すぐ後に出てきます登録拒否要件との関係で非常に重要になりますが、次のようにさまざまな部門に分けてそれぞれ責任者を置きなさいといったことが書かれています。

- ・ 業務運営に関する基本原則、業務執行の方法、業務分掌の方法
- ・ 高速取引行為に係る業務に関し、法令等を遵守させるための指導に関する業務を統括する者の氏名及び役職名
- ・ 高速取引行為に係る業務を管理する責任者の氏名及び役職名
 - 金商法 2 条 41 項の判断の責任者
 - 高速取引行為に係るプログラムの作成の責任者
 - 高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理の責任者を含む（金商業府令 8 条 11 号ロ）

これらの添付書類の記載事項に変更が生じたとき——例えば取引戦略を変更するような場合も含まれるということになるかと思いますが——は、変更届を必要書類とともに提出しなければならないことになっています（金商法 66 条の 54 第 3 項、

金商業府令 334 条)。これも、変更が生じたにもかかわらず変更届を提出しない場合には、登録取消しや業務停止命令等の処分の対象になるものと解されます(金商法 66 条の 63 第 1 項 3 号)。

3. 登録審査

以上の書類を提出し、登録の審査を受けるわけですが、登録拒否要件が金商法 66 条の 53 第 1 号から 7 号に挙げられており、さらに、同条柱書で、登録申請書・添付書類に虚偽の記載がある場合、あるいは重要な事実の記載が欠けている場合には、登録を受け付けてはならないということが定められています。

○登録拒否要件(金商法 66 条の 53)

1 号: 29 条の 4 第 1 項 1 号イからハまでのいずれかに該当する者

2 号: 他に行う事業が公益に反すると認められる者

3 号: 高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者

4 号: 高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための必要な体制が整備されていると認められない者

5 号: (法人である場合)

イ 役員のうち 29 条の 4 第 1 項 2 号イからリまでのいずれかに該当する者のある者

ロ 資本金の額又は出資の総額が 1,000 万円未満の者(金商法施行令 18 条の 4 の 9 第 1 項)

ハ 外国法人であって国内における代表者又は国内における代理人を定めていない者

ニ 外国法人であってその主たる営業所若しくは事務所又は高速取引行為に係る業務を行なう営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の 189 条 1 項に規定する外国金融商品取引規制当局の同条 2 項 1 号の保証がない者

6 号: (個人である場合)

イ 29 条の 4 第 1 項 2 号イからチまで又はリ(同項 1 号ハに規定する法律の規定に係る部分を除く)のいずれかに該当する者

ロ 外国に住所を有する個人であって国内における代理人を定めていない者

ハ 外国に住所を有する個人であってその主たる営業所若しくは事務所又は高速取引行為に係る業務を行なう営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の 189 条 1 項に規定する外国金融商品取引規制当局の同条 2 項 1 号の保証がない者

7 号: 純財産額が 0 未満の者(金商法施行令 18 条の 4 の 10)

一般的な金融商品取引業者等と共通する拒否事由要件もありますが、3 号と 4 号は高速取引行為者に特有と言えるものかと思います。

○人的構成要件・業務遂行体制の審査——高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-3-1-3 (1) の審査項目

- ・ 経営者が、その経歴及び能力等に照らして、高速取引行為者としての業務を公正かつ的確に遂行することができる十分な資質を有していること

- ・ 常務に従事する役員が、金商法等の関連諸規制や本監督指針で示している経営管理の着眼点等の内容を理解し、実行するに足る知識・経験、及び高速取引行為の公正かつ的確な遂行に必要なコンプライアンス及びリスク管理に関する十分な知識・経験を有すること

- ・ 高速取引行為を行う者として、高速取引行為の取引対象となる有価証券等に関する知識及び経験その他高速取引行為に係る知識及び経験を有する者が確保されていること

- ・ 高速取引行為に係る業務の適確な遂行に必要な人員が各部門に配置され、内部管理等の責任者が適正に配置される組織体制、人員構成にあること

- ・ 高速取引行為に係る投資判断等を行う部門とは独立してコンプライアンス部門(担当者)が設置され、その担当者として必要とされる知識及び経験を有する者が確保されていること

- ・ 高速取引行為に係る業務について、例えば、次に掲げる体制整備が可能な要員の確保が図られ

ていること

- (a) 帳簿書類・報告書等の作成、管理
- (b) リスク管理
- (c) 電算システム管理
- (d) 法人関係情報管理
- (e) 売買管理
- (f) 内部監査

これが資料2とかかわってくるかと思えますけれども、金商法66条の53第3号と4号について、高速取引行為者向けの監督指針を見ますと、次のとおり、審査項目として、単に職務の分担が行われているということだけではなくて、責任者となる人々、あるいは経営者自身が業務を公正かつ的確に遂行するだけの十分な資質を有していることなどが求められています。資料2を見ますと、役員について、例えば法規制等の知識・経験を十分に有することが要求されているのですが、これについては、弁護士や内部管理責任者等の資格を持っているといったことが、例示ではありますけれども書かれています。本来はプログラムさえいいものが組めれば高速取引行為が事実上はできるはずで、そういう意味では、このような仰々しい組織体制を備えなくてもできるのでしょうかけれども、今回の規制との関係では、これだけの人的構成を整えて十分な人的リソースを割かないと、登録を受けて高速取引行為を行なうことができないということになるかと思えます。この点は、規制としての意味があるところかと思えます。なお、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（以下「総合監督指針」という）も準用されます（高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1）

さらに、人的構成の審査との関係では、高速取引行為に係る投資判断等を行う部門とコンプライアンス部門にそれぞれ担当者を置かないといけませんが、コンプライアンス部門の担当者が投資判断部門から独立しているかを登録審査の際に見るということが高速取引行為者向けの監督指針に書かれています（Ⅲ-3-1-3（1）①ホ）。そうすると、それらの部門を同じ者が兼任すること

はできるのかという疑問が出てきます。パブコメ回答133番を見ますと、もちろん兼任しないほうが望ましいけれども、高速取引行為を行う投資者の実態に即して、そこまで人的リソースにお金をかけることを要求するのは酷であるという場合もあるだろうから、必ずしも兼任が認められないわけではないとあります。ただ、コンプライアンス部門のように、投資判断部門からの独立性が明示的に要求されているものについては、兼任自体は禁止されないけれども、兼任するのであれば、どうやって独立性を確保するのかということも丁寧に説明することが求められるということも、パブコメ回答132番・134番に書かれていました。

このほか、システム監査については、内部監査部門がシステム部門から独立していることが求められるということになっています（高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1、総合監督指針Ⅲ-2-8（1）⑦イ）。

○登録取消し・業務停止命令・役員解任命令

高速取引行為者の登録を受けた後に、登録拒否事由に該当することとなった場合には、登録取消しや業務停止命令等の処分の対象になると解されます（金商法66条の63第1項1号、なお、業務改善命令につき金商法66条の62）。

もっとも、すぐにといいますか、いきなり業務停止命令等で処分されるということではなくて、高速取引行為を行う者（投資者を含む）に対して業務改善命令を出すことができるとされていますので、まずは業務改善命令が発せられることになるかと思えます。特に登録拒否事由に該当することとなった場合、例えば、登録後の検査等において人的構成が十分ではないと判断されたような場合には、まず業務改善命令が出て、それに対応する措置ができない場合に、業務停止、登録取消しというふうに進むものと思われます。

IV. 高速取引行為者の業務に関する規制

1. 業務管理体制の整備

繰り返し申し上げているとおり、高速取引行為

者には、投資者も含まれるのですけれども、そのような者に対して業務管理体制を整備せよということが金商法 66 条の 55 に書かれています。その具体的な内容は「内閣府令で定めるところにより」とあり、金商業府令 336 条に二つのことが定められています。

1号：高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための社内規則等（社内規則その他これに準ずるものをいう）を整備し、当該社内規則等を遵守するための従業員に対する研修その他の措置がとられていること。

2号：高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置がとられていること。

1号は、主にコンプライアンス関係、あるいはシステムの運用関係ということになるかと思えます。

2号は、高速取引行為に非常にかかわりの深い部分でして、具体的には、異常動作等の防止をするための管理体制がきちんと整備されているかということが問題にされていると理解しました。

これについては、市場 WG 報告で、高速取引行為に対する懸念の一つとして、市場にとってインパクトのある情報が出たような場合に、アルゴリズムに基づく高速取引行為が加速度的に反応して、マーケットがどちらか一つの方向に動くことで市場を混乱させるおそれがあるのではないかという指摘がされていたところです。そのプログラムを組んだ者も想定しなかったような動きをすることによって、市場を混乱させる。具体的に言うと、冒頭に申し上げたフラッシュクラッシュというような、数分間でダウ工業株 30 種平均が何百ドルも下がるというようなことにつながらないようにするのが、異常動作等の防止等の管理態勢の整備ということになるかと思えます。

○異常動作等の防止等の管理態勢（高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-2）

具体的には、高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-2を見ますと、まず、①として、取引システムにおいて、異常動作等により高速取引行為者において予期しない注文その他金融商品取引市場に混乱等を生じるおそれのある注文（以下「異常注文」という）がなされることのないような仕組みが採用されているかということが審査されます。例えば、高速取引行為者の行う取引の種類や規模等に応じた適切なハードリミットやソフトリミットの設定、これは途中で注文を受け付けなくする、遮断してしまうようなものかと思えますけれども、このような一定のリミットまでしか注文を出せないようにする仕組みを、あらかじめ取引システムのプログラムに組み込んでおくということ、あるいは、異常注文を防止するために随時のモニタリングが行われるようなシステム対応が十分になされているかということです。

②は、取引システムにおいて、異常注文がなされた場合には直ちに金融商品市場の混乱等を可及的速やかに防止するための仕組みが採用されているかということとして、例えば、高速取引行為者の行う取引の種類、規模等に応じて、市場に伝達された異常注文をキャンセルする機能（いわゆるキルスイッチ）の設定を取引システムに組み込む等、異常注文がなされてしまった場合の適切な措置を講じられるようなシステム対応が十分になされているというようなことです。

③は、こういったシステムに係るプログラムの実装過程において、運用を開始する前に、データ処理量の増大等を想定して負荷をかけたテスト、いわゆるストレステストを行うなど、取引システムが十分な処理能力を有していることを確認したかどうかというようなことも審査するということです。

EU の指令を見ましても、同様のことが要求されていて、この辺は国際的にも足並みがそろっていることになると思います。これらが、市場 WG 報告でも出ていた高速取引行為に対する懸念に対応するための措置ということになるかと思えます。

2. 業務の運営に関する規制

金商法 66 条の 57 で、高速取引行為者は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならないとされています。

1号：高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でない認められる状況にあること。

2号：前号に掲げるもののほか、業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること。

1号は、先ほど見ました異常動作等の防止に関する管理態勢と重なってくるかと思えます。2号は、こちらのほうが法律的には重要かと思えますが、ここにある「内閣府令で定める状況」というのは、以下のとおり金商業府令 337 条で定められています。

1号：その取り扱う法人関係情報に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況。

2号：取引所金融商品市場における相場金融商品等の相場若しくは取引高に基づいて算出した数値を変動させ、若しくはくぎ付けし、固定し、若しくは安定させ、又は取引高を増加させることにより実勢を反映しない作為的なものを形成させるべき当該相場金融商品等に係る買付け若しくは売付け若しくはデリバティブ取引又はこれらの申込み若しくは委託等をする行為を防止するための売買管理が十分でない認められる状況。

1号では、いわゆる法人関係情報に基づく不公正な取引を防止するために必要な措置として、法

人関係情報を適切に管理するような態勢を整備せよということが言われていまして、2号では、相場操縦、あるいは作為的相場形成に該当するような取引がなされないように、売買管理を十分にせよということが言われているわけです。

○作為的相場形成等の防止体制（2号関係）（高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-3）

作為的相場形成等の防止態勢としましては、これも高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-3に具体例が書かれています。

まず、①は、高速取引行為の公正性を確保するため、個別銘柄について、その騰落率や自社の市場関与率及び特定の発注担当者による売買状況等を勘案した具体的な抽出基準を策定し、当該基準に基づく適正な抽出を行うことができる仕組みを取引システムに組み込む等して、適正な抽出を行っているか。つまり、怪しい注文、取引行為を察知して、システムとして、自動的に探知して、この一連の売買注文はこの基準に当てはまりますというアラートのような形で管理部門に伝えるシステムがつくられているかというようなことです。

②では、そのように抽出された取引について具体的な審査基準を策定して、作為的相場形成等の不公正取引を排除するために必要な措置（例えば、当該発注担当者に対する照会、注意喚起、取引停止等）を講ずる等適切な売買管理を行っているか、を審査するとされています。

高速取引行為に対して、「欧米をはじめ我が国においても、アルゴリズムを用いた相場操縦等の不公正取引の事案等が報告されている中」、高速に限らず、アルゴリズムを用いて市場の公正性を損う行為が行われたという事案が幾つかある中で、「市場の公正性に影響を与えるおそれはないか」ということが懸念されていまして（市場 WG 報告 14 頁）。それに対応するために、あらかじめシステムの中にこういう不公正取引を防止するようなシステムを組み込むことを要求したものと理解できるかと思えます。

3. 帳簿書類の作成・保存

続きまして、帳簿書類の作成・保存でありまして、金商法 66 条の 58 の「高速取引行為者は、内閣府令で定めるところにより、その業務に関する帳簿書類を作成し、これを保存しなければならない」というのが根拠条文となりまして、ここにある「内閣府令で定めるところ」は金商業府令 338 条ということです。

高速取引行為に係る注文伝票及び取引日記帳を作成し（高速取引行為が運用に係るものである場合には発注伝票及び運用明細書）、それぞれ7年間・10年間保存が義務づけられています（金商業府令 338 条1項・4項）。これは金融商品取引業者に作成・保存が義務づけられているものと基本的には同じでして、その作成方法を準用することになっています。

ただし、高速取引行為者の注文伝票に特有の規制として、タイムスタンプと注文受付番号を記載しなければならないとされています（金商業府令 338 条6項）。タイムスタンプというのは、取引所等が当該注文を受け付けた時刻を検証可能な形でつけておくもので、マイクロ秒単位での時刻が付されるようです。

これは何のために作成・保存するかといえば、事後的に当局が売買等を審査して、不公正取引に該当しないかといったことを審査する際に証拠として見るものでありますので、注文伝票や取引日記帳については、記載事項を容易に検索できるよう体系的に構成する方式によって作成せよとされています。さらに注文伝票については、当該注文を作成するために用いられたプログラムの内容を確認することができるように作成せよとされています（金商業府令 338 条7項）。これは、プログラムを見ないとどういう意図で発注されたのかわからないこととなりますので、プログラム自体をそこに書く必要はもろくないのですけれども、紐づけが可能なように、この注文を出した当時のプログラムを見せなさいと言え、すぐにわかるようにしておけるということが定められています。当然、これらのものは提出命令や検査の対象とな

ります（金商法 66 条の 67）。

以上が、高速取引行為者に対する規制です。

V. 受託証券会社に関する規制

1. 無登録者等からの高速取引行為の受託禁止

受託証券会社も、ゲートキーパーとしての責任・役割を随分と担わされていて、その1つとして、無登録者等からの高速取引行為を受託してはならないという規定が金商法 38 条8号に設けられました。

金商法 38 条8号：高速取引行為者（金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者（金融商品取引業者若しくは登録金融機関業務又は取引所取引業務として高速取引行為を行う者として政令で定める者に限る。）を含む。）以外の者が行う高速取引行為に係る有価証券の売買又は市場デリバティブ取引の委託を受ける行為その他これに準ずるものとして内閣府令で定める行為

（「内閣府令で定める行為」＝金商業府令 116 条の4）

無登録者からの受託禁止ですが、高速取引行為者の登録状況は、先ほど言いましたとおり、金融庁のウェブサイトで公表されていますので、その人が登録を受けているかどうかはわかりますし、高速取引行為をやろうと思いますと、コロケーションサービス等を利用することになりますので、事前に高速取引行為を行うつもりだということは、かなりの程度で受託証券会社にとっても把握可能ということになります。なので、これでいいのかと思うのですが、ただ、内閣府令で定める行為というのを見ますと、単に無登録の者だけでなく、「高速取引に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者からの高速取引行為の受託」をしてはならないということになっています。つまり、受託証券会社に、自分の顧客となる投資者が高速取引行為を行うための十分な管理措置を講じていることを確認することを義

務づけているということになります。

具体的に確認としてどのぐらいのことをやらないといけないのかというのは、総合監督指針（IV-3-2-3(4)）に定められています。ここでは、例えば、取引開始時に、高速取引行為者の業務管理体制として定める取引システムの管理を十分に行うための措置を講じていることを書面等で確認できないことが、内閣府令に言う「確認することができない」状況に該当するのだとあります。ここを読むと、書面を出してもらったらいということになりそうです。もっとも、先ほど申し上げたストレステストを行うときに立ち会って確認する必要があるのか等、わからないところもあります。「書面等」ですから、まずは書面を出してもらえばいいということかと思えます。また、取引開始後に、高速取引行為者の取引システムに異常が発生した場合に、書面等による適切な報告・説明を得られないこと、ともありまして、このようなことが発覚した場合には、即時に受託をやめなさいということになるかと思えます。

2. 高速取引行為者による不公正取引防止のための売買管理

さらに、これは高速取引行為に限定されることではありませんが、金商法 40 条 2 号の「その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」として内閣府令で定める状況としまして、金商業府令 123 条 1 項 12 号に、取引所金融商品市場における上場金融商品等の相場を変動させることにより実勢を反映しない作為的なものを形成させるべき当該上場金融商品等に係る買付け若しくは売付け若しくはデリバティブ取引又はこれらの申込み若しくは委託等若しくは受託等をする行為を防止するための売買管理が十分でない認められる状況、とあります。

つまり、作為的相場形成に当たるような注文を受託してはならない、受託することを防止するための売買管理体制が十分でなければならないということが書かれています。総合監督指針 IV-3-2

-3(1)にある顧客の不公正取引防止のための売買管理体制に係る留意事項のところでは、「顧客の売買商品、取引手法・形態等の売買動向を把握するための具体的な取扱方法を策定し、当該取扱方法に基づき、適時、モニタリング等を行うなどにより顧客の売買動向等の的確な把握を行っているか」を審査するとあります。また、高速取引行為者自身に対するのと同じように、顧客から受託した取引から作為的相場形成に該当し得るものを抽出するシステムを設けているかということも、留意事項として書かれています。

さらに、日本証券業協会の「不公正取引の防止のための売買管理体制の整備に関する規則」を見ましても、4条で「会員は、第2条で定めた社内規則に基づき売買審査を行わなければならない」と定められています。これは今回の法改正を受けて改正された形跡はありませんが、基本的に不公正取引に該当するような取引の注文を受託することのないように、証券会社でも一般的にそれを防止する体制整備をせよ、具体的には売買審査をせよということになっているわけです。

他方で、市場 WG 報告では、「取引の高速化が進む中であっては、証券会社が顧客の注文について実効的にチェック機能を果たすことには限界があるとの指摘がなされている」とされています（市場 WG 報告 12 頁）。前述の総合監督指針の留意事項では、適時、モニタリング等により把握せよと書かれているのですけれども、この「適時」がどのぐらいの時間を意味するのかというのが難しいかなという気がしました。リアルタイムで売買管理をして、すぐに対応しろというのはかなり難しいでしょう。もちろん、システムとして組み込んでいけばリアルタイムに近い形で対応できるのかもしれませんが、このあたりが今後は重要な課題になるのかなというふうに思いました。

VI. 高速取引行為に関する取引所の役割

○高速取引行為者に対する調査義務等

もう一つ重要なプレーヤーとして、取引所についてもさまざまな役割を担わせるということにな

っています。具体的には、以下のとおり、金商法 85 条の 5 というものが新設されました。

金商法 85 条の 5：金融商品取引所は、84 条に定めるもののほか、この法律及び定款その他の規則に従い、取引所金融商品市場における有価証券の売買及び市場デリバティブ取引を公正にし、並びに投資者を保護するため、高速取引行為を行う者の法令又は法令に基づく行政官庁の処分の遵守の状況の調査その他の必要な措置を講ずるものとする。

これを受けまして、東京証券取引所でも一連の体制整備といえますか、業務規程の改正が行われていまして（平成 30 年 3 月 2 日）、それが資料 3 「高速取引行為を行う者の登録制等の導入に伴う業務規程等の一部改正について」です。

○高速取引行為に係る取引戦略の把握

具体的には何を改正したかということですが、まず、高速取引行為に係る取引戦略を把握するという事になっていきます。資料 3 の「Ⅱ. 改正概要」の「1. 高速取引行為に係る取引戦略の区分の明示」では、「取引参加者が高速取引行為に係る呼値を行う場合には」——市場に注文をつなぐ際には、ということ——「その旨を高速取引行為に係る取引戦略の別を区分して当社に対し明らかにするものとします」と書かれていて、その右側に、業務規程 14 条 1 項 7 号と書かれています。私の調べ方がちょっと足りないのかもしれませんが、この 7 号を見る限り、確かに証券会社が呼値を行う際、高速取引行為に当たるものであるときは、その旨を明示せよということになっているのですが、その取引戦略まで明示せよということにはなっていないように思いました。

業務規程 14 条 1 項：取引参加者は、売買立会による売買を行おうとするときは、呼値を行わなければならない。この場合において、取引参加者は、次の各号に掲げる事項を、当取引所に対し明らか

にしなければならない。

7 号：当該呼値が高速取引行為（法第 2 条第 41 項に規定する高速取引行為をいう。以下同じ。）に係るものであるときは、その旨

他方で、東京証券取引所の受託契約準則 6 条 5 項を見ますと、本来は取引戦略も明示させることが予定されていたようです。ただ、業務規程のほうで私は見つけられませんでしたので、後ほどまた補足していただけるとありがたいと思います。

受託契約準則 6 条 5 項：顧客は、高速取引行為に係る有価証券の売買を委託する場合には、その都度、取引所が別に定める高速取引行為に係る取引戦略の別を、取引参加者に対し指示するものとする。

ただ、取引戦略の別を注文ごとに明示することにはどのような意味があるのかなと考えたのですが、よくわからないところもあります。登録の際に取引戦略を添付書類として届け出ることになっており、こういう取引戦略でやりますということをお知らせしておくことはわかるのですが、注文ごとに把握する必要性というのが今一つよくわかりませんでした。しかも、複数の戦略により構成される複合的な取引戦略というもので取引しているようなところは、そもそもそのようなことが可能なのかなということも少し疑問に思いました。

なお、市場 WG 報告 15 頁では、「各注文がアルゴリズム取引によるものであることの明示」を要求すべきであるとされていましたが、必ずしも取引戦略については触れられていなかったように思います。

○注文管理体制等の整備

東京証券取引所が行った規則改正の一つとして、取引参加者における注文管理体制に関する規則 4 条 3 号が新設されました。取引参加者は資力を踏まえ「一定の時間における注文の数量又は金額の

合計が一定の数量又は金額以上となる注文等の発注を防止するために適切と認められる制限」を実施するというので、過剰な注文が出ることを防ぐために、あらかじめリミットを設けておく制度をつくられたということかと思えます。

○受託証券会社が高速取引行為に係る売買の委託を受ける際に講じるべき措置

これを受けて、取引参加者である証券会社に対しても、顧客との関係で、こういう制限を受けますということも含めて、取引所の要請に応じるよう——取引所と顧客に当たる投資者との間には直接の契約関係がありませんので——取引参加者である証券会社を通じて取引関係に入る投資者の合意を得るという仕組みになっています。

取引参加者規程 21 条の 2：取引参加者は、顧客から当取引所の市場における高速取引行為……に係る有価証券の売買の委託……を受けた場合には、当取引所が当該顧客に対して行う要請……に当該顧客が応じるよう適切な措置を講じなければならない。

（「適切な措置」：高速取引行為を行う者と受託取引参加者の間での契約書やそれに準ずる書面等における協力に関する合意）

以上が法改正の内容でありまして、残された課題として書きましたのは、市場 WG 報告では、先ほど述べた幾つかの懸念のほか、アルゴリズム高速取引で用いられる戦略には短期的なものも存在し、アルゴリズム高速取引のシェアが過半を占める株式市場では、中長期的な企業の収益性（本来の企業価値）に着眼した取引が少なくなって、結果、そこで形成される価格は必ずしも企業価値を反映したものにならないのではないか、といった懸念が示されていまして、これは今後市場での結果と見えますか状況を見ながら判断していかないといけない問題かと思えます。

以上で報告を終わります。よろしくお願いたします。

~~~~~

【討 論】

○黒沼 松尾先生、詳細な報告をありがとうございました。

それでは、ここから討論に入りたいと思いますが、特に報告事項について大きく分かれていたわけではないと思いますので、どの点からでも自由にご発言いただければと思います。

【高速取引・高頻度取引に対する規制の国際比較】

○川口 まず、総論的なところをお聞きしたいと思います。高速取引の規制は、EU やアメリカが先行していて、それを見ながら日本でも制度を整備したということかと思えます。そのため、でき上がったものについては、海外のものとよく似ているといいますか、海外制度とイコールフットイングなものになっているという理解でよいでしょうか。それから、EU 等にはないけれども日本には導入されたものはあるのか、逆に EU 等にはあるけれども日本には導入されなかったものはあるのでしょうか。一例として、先ほど高頻度取引という話が出ましたけれども、そのようなものがあるならば、それはどういう理由によるものかなどについてご紹介いただければと思います。

○松尾 私が見た限り、日本にあって他国にない規制というのは、規制の程度は別として、ほぼないのではないかと思います。他方で、日本にはないけれども例えば EU にあるものとしては、マーケットメーカーに対する規制というのがあります。高速取引の戦略の一つとしてマーケットメイク戦略というものがありますけれども、これについては、アルゴリズム取引の特性上、想定していないようなイベントが発生すると、取引自体をやめてしまう、マーケットメイクをしなくなるというようなことがあって、マーケットメイクとしてはそれではだめなのではないか、一番マーケットメイクしてほしいときになくなるというので困るのではないですかということで、一定のマーケット

メイク戦略をとる者に課されるマーケットメイク規制というものがあります。日本でそれがとられなかったのはなぜか、詳しい理由はわかりません。

ただ、EU等と違って、少なくとも個別株式市場においては、日本の取引所等はマーケットメイクをする者に何か優遇するようなことはしていないと思います。海外では、例えば手数料を安くするとか、あるいはリベートを渡すという形でマーケットメーカーを優遇していますので、マーケットメーカーに対して特別な規制を課すということが必要になったと思います。日本の個別株式ではそういうことはないので、マーケットメイクに特有の規制が入らなかったのではないかと推測しています。

○川口 日本規制が海外と比較して厳しくなり過ぎると、取引が海外に逃げてしまうおそれがありますね。逆に緩やか過ぎると、海外では排除されているようなものが日本に入ってくるようになります。そういうことで、規制がイコールフットリングである必要があり、今回はこの点が重視されているように思います。金融庁が公表している登録名簿を見ますと、現時点で10社ですか……(平成30年10月9日時点)。

○松尾 そうだったかと思えます。

○川口 立法段階では、日本で活動している60社ぐらいがこれに該当すると言われていたように思いますが、これと比べると、かなり少ないですね。規制が厳しいということが反映されているのでしょうか。あるいは、この60社は、本来は海外では活動できないものが日本ならば大丈夫だとして活動していたものなのか……。よくわからないのですが、その辺はどう思われますか。

○松尾 先ほど説明しました人的構成や組織体制の整備というところはかなり重たいようにも思います。これはなかなかEU等と比較するのが難しいところはあると思いますが、想定されていたより少なかったのは、多分この辺が負担になるということで参入を見送ったのかもしれない。あるいは様子見をされているのかもしれないけれども。

○川口 規制の施行後、6か月間は登録がなく

ても営業はできるので、それから考えようと思っているのか、あるいは現時点で審査中ということもあるかもしれないですね。

○松尾 そうかもしれないですね。

○川口 ありがとうございます。

○梅本 業者数に関してですが、海外では、高速取引業者の利益が当初に比べてかなり少なくなっているという話を聞いたことがあります。当初参入したところは利益があったけれども、皆似たようなことをやり始める。そうすると、各社の利益はどんどん小さくなっていくので、そういったままが以前に比べると少なくなっているのかなという気がします。

○松尾 特にアービトラージやマーケットメイクというのは、競争が激しくなればなるほど利益を得るチャンスが少なくなりますので、多分、そういう自然減といいますか、そういったところもあると思います。

#### 【高速取引行為の定義と規制の及ぶ範囲】

○前田 高速取引行為の定義に関して、レジユメの3ページのところで、伝達の方法が相当絞り込まれているというお話を伺いました。しかし、証券会社等のサーバーの設置されている場所が取引所のシステムから物理的に離れていても、高速的な取引は幾らでもできそうに思うのです。恐らくは零コンマ何秒というような世界では、そういう物理的な位置も大事になってくるのかなというように想像はするのですけれども、ただ、見方を変えますと、サーバーが離れた場所に置かれていてスピードで一步遅れていけば、結局規制はかからないことになるのですよね。

○松尾 そうですね、高速取引行為としての規制はかからないことになりそうです。

○前田 そういうスピードで劣るものであっても、高速的な取引をすれば、市場に与える悪影響などはそれほど変わらずあり得るように思うのですけれども、そういうものについて規制は必要ないということでしょうか。

○松尾 これも推測ですけれども、先ほど梅本

先生のお話にもあったとおり、高速取引行為をしてもうけようとする、まさにコンマゼロ数秒の違いで全く利益の機会にあずかれないということになりますので、物理的な距離を争わずに、ある程度離れても成り立つ高速取引戦略というのは、事実上ほぼないのではないかというふうに思います。

○前田 なるほど。スピードで一步出遅れてしまうと、この種の取引をやっても、全く競争していけない。だから規制の必要がないということですね。

○松尾 そういうことではないかと思います。

○前田 どうもありがとうございます。

○船津 今の点ですけれども、恐らくその通りではないかと私も推測するのですが、『フラッシュ・ボーイズ』という本を見ていると、砂漠に光ファイバーを引いてというような逸話が出ていますのでけれども、EUだと、速い線をつないでいたら、それはもう高頻度・高速取引ですよというような規制があったりするの、恐らくは、マーケット間のアービトラージ戦略をとるときに、それが結構強く影響してくるからだということだと思います。しかし、日本の場合、恐らく、高速取引行為の舞台になっているのは事実上東京証券取引所だけで、コロケーションエリアでやっていないと意味がないからではないかと思います。この高速取引行為というのは、この定義を見るに、事実上コロケーション規制なのですよね。

○松尾 そうですね。

○船津 コロケーションエリアにサーバーがなければもう規制はかからないというのは、恐らくそういうことなのではないかなと一応推測はしたのですが、ただ、それでいいのかというのはやはりあって、市場間のアービトラージ——市場という言い方よりも、「取引の場」という方が適切だと思いますが——その間のアービトラージというのは今後やはり起こり得る話なのではないかなという気は何となくしました。

○松尾 それもおっしゃるとおりで、先ほど川口先生からご質問があった EU やアメリカにあっ

て日本にないものの一つとして、アメリカは特にそうらしいのですが、取引が、取引所や PTS に分散している、取引の場の間でのアービトラージですとか、そこでの情報開示の仕方の違いに着目した一種のアービトラージのようなことをやるのもあるようです。それらの一部を規制することになっています。しかし、船津先生がおっしゃったとおり、今の日本では取引の場の間でのアービトラージのようなことは事実上ないというふうに理解してしまっていて、規制対象となる取引は、事実上、東京証券取引所のコロケーションエリアからのものがほぼ全てということになりそうです。一応規制の上では、隣接・近接も含むので、離れていてもいいということですが、そういうことになっていると思います。

また、そのような取引があり得るとしても、取引所間でアービトラージをしようと思えば、それぞれの取引所のコロケーションエリアにいないとアービトラージのチャンスにめぐまれないことになるかと思えます。アービトラージのチャンスを見つけるためのシステムと、それに加えて、チャンスを見つけてすぐ発注をするということが必要になります。見つけてすぐ発注するというのは、札幌証券取引所と東京証券取引所の両方のコロケーションエリアに持っていないと出遅れるということになるかと思うので、このような取引も規制の対象となるようにも思います。

○伊藤 今の点に関連してですけれども、もしコロケーションを要件としないのであれば、高速取引行為の定義は判断の自動性のみになってしまうということなのではないでしょうか。また、その場合に、規制をかける範囲が十分に確定できるものなのではないでしょうか。

○松尾 EU は、実はアルゴリズム取引というのと高頻度取引というのを別に定義しています。高頻度取引はアルゴリズム取引の一類型であると整理していますので、そういう意味では、アルゴリズム取引について要求される規制であれば、今おっしゃった自動判断というところで絞りをかけていいかと思えます。しかし、これだけ重い規制、

特にシステムの管理に関するものを課すには、もう少し絞り込まないといけないかなという気はいたします。どのようにするかというのは難しいですけれども、絞り込む必要はあるかなというふうに思います。

○伊藤 ありがとうございます。

○片木 一定の値段に上がったら自動的に売り買いの注文を入れるというシステムであれば、少々素人といいますか、デイトレーダーでも入れていますから、そこまでは入らないという……。

○松尾 入らないですね。

○片木 だから、取引の規模は要件としては入らずに、ただ高速性と判断の自動性だけを見るということになるわけですね。

○松尾 そうですね。ただ、やはり事実上、1取引当たりの利益が1円を切るような世界なので、高頻度で大規模にやらないと業としては成り立たないとは思いますが。

○片木 私はコロケーションという概念自体が全然わからないので聞くのですが、日本のように現物取引と先物取引が東京と大阪に分かれているときに、この二つの市場間でのアービトラージもあると思うのですが、これは、高速取引行為としてやるときには、やはり二か所に置いてやるわけですか。

○松尾 マッチング・エンジンの場所が——私はどこにあるかは知りませんが——もし違うのであれば、それぞれのところに置かないと、アービトラージのチャンスを見つけて、注文を出しますというときに、見つけるのは皆ほぼ同時なので、あとは取引所につなぐその速度だけの競争になるのです。そうすると、それぞれのマッチング・エンジンの近くにサーバーを設置しておかないと負けるということになるかと思えます。

○北村 レジユメの4ページですが、MIFID IIでは高頻度性が要件となっているのに対し、日本では高頻度であることは要求されず、高速取引であることが規制のポイントになっているとのこと。その理由の一つ目にあります、高速取引行為に該当するシステムを用いる者が体制整備・リス

ク管理を適切に行えないリスクを考えれば、当該者が常態として取引頻度が低いだけでは、懸念が払拭されるとは言えないというご説明なのですが、お話を伺っていると、結局取引頻度が高いから懸念があるというように考えてしまいます。ここでのご説明は、高速取引で頻度が低いものは普通やらないでしょうけれども、たまたま頻度が低いものが高速で行われたときに、それだけで問題が生じるということなのではないでしょうか。

○松尾 複数の投資者の一回きりの注文が同時に集中しますと、例えば先ほどお話ししたような一方向に価格形成が進むといった事態は、理論上は想定できると思います。

○北村 私もそのように思いますが、わざわざ高頻度性を外す理由があったのでしょうか。

○松尾 高頻度性の定義をするのが難しかったということではないかと思えます。

○北村 なるほど、1秒間に何回という要件ですか。

○松尾 はい。

○北村 わかりました。

#### 【高速取引行為について登録制とすることの意味】

○梅本 今の点も含めてですけれども、私の理解が間違っているかどうか、むしろお聞かせいただければと思います。高速取引行為の場合は、先ほど先生がご説明になりました証券会社のゲートキーパーとしての役割、インサイダーですとか相場操縦とかにかかわりそうな取引を全部弾く役割が求められているわけですよね。そういったプログラムを証券会社が入れると、恐らく高速取引行為を害してしまう。だから、そこはスルーになってしまう。しかしそうすると問題なので、高速取引行為者には当局に対して先ほどおっしゃったプログラムの概要について届け出させたり、あるいは取引所に対して一定の役割を求めたりといった形で、別のルートで公正な取引の流れをチェックしなければいけない。高頻度ではなくても、高速であったら証券会社がスルーになってしまう。そうすると、ゲートキーパーの役割が果たさせな

なくなってしまうので、何か別の枠組み、つまり高速取引行為者を登録制にして云々という話につながるのかなと思ったのですけれども、そういう理解でよろしいでしょうか。

○松尾　そうですね。ただ、その場合も、一回きりでできるものというのはいらないように思います。レジユメにも書きましたとおり、リアルタイムでの監視というのがほぼ不可能になります。電話とか対面だったら、顧客からの注文の内容が、作為的相場形成に当たるということで、その場で止められるわけですが、そこがスルーになってしまうというのはおっしゃるとおりです。ただ、一方で、事後的に検証することは証券会社も必ずしも免除されているわけではないと思います。確かに高速性ゆえにチェックをスルーしてしまうというところは、高速性が主たる規制対象の絞り込みの要素になっていることと大いに関係するというのは、おっしゃるとおりかと思えます。

○船津　今の点に関してですが、まず取引戦略を把握しておくのが適切だということで、取引戦略を書かせますということを行っているわけですが、その戦略を知ることによって一体どこまで実効性があるのかというのがよくわからないところです。まず、登録のときに添付書類に記載した取引戦略に従っているかということ、従っていなかった場合は、変更届を提出しなければ登録取消しの事由に該当するということで、事実上締め出せるということにはなるのだと思いますけれども、問題は、取引戦略をどう評価するかというか、この記載は嘘ですよということを誰がどこまで言えるのかということなんです。

例えばレジユメの14ページに、「注文ごとに高速取引行為に係る取引戦略の別を明示すること」ということが書いてあるのですけれども、注文という場合、これは恐らく1メッセージの話なのですよね。

○松尾　そうかと思えます。

○船津　1メッセージごとにとということですから、これはマーケットメイクですとか、これは何

とかですというのを結果的に何千個、何万個とつけるというのは、ちょっとよくわからないなということなのですけれども、取引戦略というものが私の理解のようにもう少し大きいものだとするならば、取引戦略の解釈はかなり変わってくるのではないかなと。仮に当局が戦略を評価する人であったとして、戦略の記述違反によって登録取消しということまで実効的にできるのだろうかというのがまず一点です。

それからもう一点、それとの関係で、レジユメ9ページの「異常動作等の防止等の管理態勢」というところですが、異常注文が発注されることがないような仕組みを採用しているかということに関しても、誰が異常注文というものを評価するのだろうかというのがよくわからないのです。「異常注文」の定義はないのですよね。これは恐らく指針の中の記述ということ……。

○松尾　定義はないです。

○船津　そうすると、異常注文というのは誰が評価するのか。取引のやり方は自由ではないかという気がしなくはないのですよね。もっと言うと、恐らくはプロップトレーダーばかりなので、普通であれば、異常なことをした、変なプログラムをつくってやってしまったという場合は自己責任の世界のはずです。それにもかかわらず、いや、それは異常だから出したらいけない、ということと言えるのだろうか。ということで、当局がどこまでできるかという、二つとも同じ質問になると思うのですが、お聞かせいただければと思います。

○松尾　まず、一つ目のご質問ですが、これは恐らく、一つ一つの注文を、少なくともリアルタイムに見て、それが書類に記載のある取引戦略からずれているものかというのはわからないと思います。ある程度まとめて事後的に見て、どうしてここで注文をキャンセルしたのですかという形で問題になるのではないのでしょうか。マーケットメイク戦略と言いながらこのタイミングで注文を取り消すのは合理的ではないのではないですか、という形で検証せざるを得ないと思います。

そうすると、一つ一つの注文につきリアルタイムで取引戦略を出してもらおうというのが、よくわかるような、わからないようなところがありますというのは同感です。事前取引所に取引戦略を伝えることを要求しているのは、最初に取引所が怪しい取引を抽出する役割を担うことになると思いますので、不公正取引、特に相場操縦などに当たるものを抽出して、ここでキャンセルしたのは合理的なのですかというようなことを当該戦略に照らし合わせてチェックするという、その目的のためではないかなと考えています。ですので、単に取引戦略とは違うという理由だけで登録を変えさせるといったことはあまり想定していないのではないかなという気はいたしました。これもかなり推測ですけども。

異常動作等については、レジュメの9ページ中ほどの①のところに異常注文の定義らしきものがありまして、「高速取引行為者において予期しない注文」というのが一応コアにあるのですね。ですので、これは、当該高速取引行為者が想定していなかった事態が生じて取引を止めないといけないうのに、止めようがないというようなことが起こらないように、そういう事態が生じたときはすぐにシャットアウトできるような体制を整備しておくべきかというのが主たるものかと思います。

ただ、異常注文の定義らしきものには「その他金融商品市場に混乱等を生じるおそれのある注文」というのもついています。どの程度読み込むかにもよりますが、ご報告の最後に申し上げたとおり、取引所が受託証券会社1社から出せる注文にリミットをつけるというようなこともしておりますので、市場が一方向にずっと動くようなことはこちらで防げるのではないかと思います。しかも、日本には値幅制限がありますので、それともあいまって、実はこちらのリスクはあまり考えなくてもいいのではという気もしております。

#### 【高速取引戦略の報告義務】

○黒沼 今のご質問とご回答のやりとりに関連して、受託契約準則を定めたのは取引所ですので、

取引所から、その都度、取引戦略の別を顧客から取引参加者に指示するという趣旨について、何か補足していただけますか。

○松崎(日本取引所自主規制法人常任理事) ※ 当該回の研究会に傍聴者として出席

取引所の松崎でございます。ご質問でございますのでご回答申し上げます。ご説明がございましたとおり、高速取引行為に係る注文につきましては、その旨を明らかにすることを業務規程で規定をしてございまして、さらに技術的なところですが、具体的な明示の仕方としては、システム間接続仕様書において取引所への注文電文の中に高速取引行為のフラグとして取引戦略別の四つの番号を付すことを行うこととしておりますので、個別の注文ごとに高速取引行為に係るものか否か、高速取引行為に係るものである場合には、どの高速取引行為者が、どのコロケーションエリアのサーバーから、どういう戦略の注文を出してきたのか、ということが把握できる仕組みとなっております。

なお、ご参考までに、場所は言えないのですが、取引所の売買システムは東京証券取引所も大阪取引所も全く同じデータセンターにございまして、かつ、現物の市場で言いますと、名古屋、札幌及び福岡の各証券取引所も同じ売買システムを利用していますので、実情としては一か所に全て集約されております。

○黒沼 ありがとうございます。

○松尾 ありがとうございます。

そうすると、やはり注文ごとにつけるというのは、一つの高速取引行為者が複数の戦略で取引しているときに、この注文はアービトラージです、この注文はマーケットメイクですというのに意味があるということですかね。そもそも一つの戦略しか届け出ていないような場合には、それ以外の注文は出せないはずなので、多分それしか出さないと思います。ただ、区別が難しくなると、結局全部「その他の戦略」になってしまって、意味がないのではと思ったというのが、レジュメの14ページあたりを書いたときに考えていたことでした。

【「高速取引行為を行なおうとする者」の解釈】

○伊藤 レジユメの5ページの冒頭のところで、松尾先生が気にされていた点なのですけれども、金商法の条文では、高速取引行為というのは、有価証券の売買であるとか、市場デリバティブ取引であるとか、その委託であるとか、財産の運用指図であるとか、そのようなものを指しているのですね。

○松尾 そうですね。

○伊藤 それが、判断の自動性や、あるいは発注についての特別の方法という要件を満たせば、高速取引行為になるわけですね。

○松尾 はい。

○伊藤 そうしますと、「高速取引行為を行おうとする」というのは、つまりは、そのような有価証券の売買等を行おうとするという意味になると思います。したがって、金商法の文言からは、松尾先生のご指摘のように、最初から広いものが入ると思います。これは、様々なものがここに該当し得るようにしておいて、事前に相談するように誘導するということなのではないでしょうか。

○松尾 なるほど。

○伊藤 相談を受けた上で、複数のもの全部を高速取引行為者として登録することに意味がないと判断するのであれば、全て自動的に判断が行われるのだけれども、そのような自動的な判断の中で一番根源になる判断を行う者を高速取引行為者として登録するということなのかとも思いました。

○松尾 やはり条文上はかなり絞り込むのが難しいということでしょうか。実際上の必要性というか、そういう観点から登録義務があるかないかを判断して、しかもそれでよいのではないかとのご意見でしょうか。

○黒沼 同じことかもしれないのですけれども、例えばインサイダー取引などでは、取引を行う者が規制対象ですけれども、それは投資判断を行う者が対象になるのですね。この場合も、取引を行うというのは、投資判断を行う者と捉えても不自然ではないと思いました。

○松尾 なるほど。

○黒沼 ところが、その取引を行う者はアルゴリズムなわけで、人がするわけではないのですけれども、結局、アルゴリズムとか取引システムについてのコントロールを有している者がこれに該当するというのが自然かなと感じたのですけれども。

○松尾 「行おうとする者」の解釈として、ある程度今おっしゃったように解することもできるということでしょうか。

○黒沼 個人的な意見ですけれども。

○松尾 ありがとうございます。

【高速取引行為とインサイダー取引規制】

○川口 高速取引行為の何が悪いかということですが、作為的相場形成の危険性が重要視されているようですね。高速取引行為で相場を動かせるというのは以前からも言われていたので、それを規制する体制を整えろというのは、わからなくもありません。作為的相場形成の規制は証券会社などにしか適用されず、投資者は対象とならないので、高速取引業者に規制を導入するというのは理解できます。ただ、これとは別に、法人関係情報の適切な管理が要求されています。これは、高速取引行為によってインサイダー取引ができるということですか。しかも、管理すべき情報は、法人関係情報で、インサイダー取引規制のものより範囲は広いのですよね。このような管理を要求するというのは、どういう趣旨なのでしょう。

○松尾 私もあまりそこは……。

○川口 松尾先生に聞いてもしようがないのかもしれない。(笑)

○松尾 高速取引行為でなければできないインサイダー取引というのは、あまり……。むしろ公表された瞬間に、その情報に基づいて、というときに意味があるのが高速取引行為だと思うので……。

○川口 インサイダー取引規制以上に規制の必要があるかということですね。

○松尾 そうすると、多数の者に同時に伝わるような法人関係情報というのがあって、そこで競

争しているというような状況がもしあるとすれば、あり得るかもしれませけれども、実際にはちょっと想定しづらいと思いました。

○川口 どうも、証券業者の規制に合わせようとしているだけのような感じがするのですがね。

○松尾 そうですかね。

【誰が高速取引行為（者）のモニタリングをすべきか】

○黒沼 一般的な質問になってしまうのですが、高速取引行為者について登録制を採用して、登録の際に金融庁が審査する。証券会社に委託するときに、証券会社のほうで管理体制を講じているかどうかを確認する。取引所も、事後的にその行為の法令遵守について調査をして必要な措置を講じるという形にはなっているのですが、法の体制として、あるいは高速取引行為の実情からして、どこが一番力点が置かれていて、どこが見るのが一番効率的なのですかね。その点について松尾先生のお考えがあったら教えていただきたいのですが。

○松尾 局面ごとで違うように思います。システムとしてきちんとしたものがあるかというのは、取引を開始する前にストレステスト等をしなさいということになっており、もしそこに立ち会うとしたら、そこをチェックするのは証券会社かなという気はいたします。

他方で、売買審査ですとか、事後的にこれらの取引は怪しいのではないかと、届け出た取引戦略からしておかしいのではないかとというようなことを最も効率的に見ることができるのは取引所かと思えます。これはおそらく従来からそうなのではないかと思えます。取引所から証券取引等監視委員会にそういう情報が上がるというプロセスは、従来どおりかなと思いますので、高速取引行為だからといって変わる点もあまりないのではないかと考えています。

従前から投資者に対するチェックは受託証券会社に課されている役割でもありますから、その一環として高速取引行為者のチェックもやる。ただ、

システムがきちんとしているかどうかということの評価する能力を証券会社の方がお持ちかどうかという問題はあります。それでも、自前でそういうシステムを組んでいるようなところであれば可能でしょうし、事実上そういうシステム等を利用していないところは、そもそも受託もできないと思うので、やはり証券会社がまずチェックするのが効率的なのかなという気はいたします。

○黒沼 登録制をとった意味というのはありませんかね。というのは、もしアルゴリズムを全部届け出させて、もちろんそれには企業秘密が入っているでしょうから、公表はしないのですが、それを金融庁が審査できるというのであれば、登録制をとる意味があると思うのです。けれども、実際にはそうではなくて、大まかな取引戦略を届け出ただけなのです。これで何か予防的におかしな市場の値動きが生じないように防止できるとはとても思えないので、せいぜい何か事故が起きたときに事後的にチェックできるように整えておけという程度のことしかできないのではないかと感じるのですけれども。

○松尾 登録制に関しては、確かに登録審査の段階でできることは限られていると思いますが、人的構成や組織体制の整備というところはかなり重めのものを要求しているようにも思います。ですから、高速取引行為者としてきちんとした有資格者ですとか、そういった人を設置しているかをかなり厳格に見るのであれば、一定の水準に達していない者は弾かれることになると思います。どの程度厳格にやっているのかはわからないのですが、不公正取引をしそうとか、あるいは市場に大きな影響を与えそうということを登録審査の段階で把握することはほとんどできないと思います。

○黒沼 ちょっとわからないのは、その人的構成のチェックで、要するに、技術の面での専門家がいれば大丈夫ということなのではないでしょうか。何かアルゴリズムの質の問題かなという感じもするのですが、アルゴリズムそのものを審査の対象にしないで、人的構成の審査で代替させているような

感じもするのです。

○松尾　そうですね。技術部門については、恐らく異常注文などの想定外のことが起きたときに、きちんとシステムをシャットダウンさせることができるかどうかというようなことかなと思います。技術に関する専門家以外に、コンプライアンス担当者も置くということになっていきますので、これは、プログラムの中身を見て不公正取引に当たらないようにチェックしなさいということかなとも思います。

○黒沼　注文を止めるというのは、それは人の判断で止めるということなのですか。

○松尾　人の判断ではないですけれども、異常取引かどうかというのは、高速取引行為者にとって想定外かどうかということが原則となっており、そのような異常事態が生じたときに、止めようがないといったことにならないように、ということでしょう。大体誤発注などでは、異常が生じているのにどうにもできないと、取引所としては最も困ることになるということかと思うので、そういう状況に陥らないように、あらかじめシステムの中にキルスイッチですとか、そういったものを組み込みというふうに要求しているのではないかと理解しています。ですから、これは市場への影響というよりも、何か想定外のことが起きたときに、すぐに市場につながらないようにしなさいと、こういうことであるというふうに理解しました。

○黒沼　わかりました。ありがとうございます。

#### 【高速取引行為者に対する最低資本金規制等】

○川口　参入規制として、資本金が要求されているのはなぜなのですか。零細な投資家が破綻してしまうと、市場に何か影響があるということですかね。

○松尾　これはパブコメでも結構反対があったところだと思います。でも、結局、今申し上げたような人的構成あるいはシステム体制を整備せよということになると、それなりの資産規模が要るでしょうということかなと……。

○川口　そうであれば、システムの体制整備の

状況を見ればいいわけですよ。

○松尾　確かにそうです。

○川口　純資産がプラスでないダメだというのは、それはやはり財務内容を見ているのだろうと思うのです。

○松尾　パブコメでは評判は悪かったです。(笑)

○片木　実際にはあり得ないのでしょうか、これは個人が登録することも可能ですね。機関投資家とか適格投資家の場合は、個人資産で1億円といった基準があるわけですけど、個人については、規模などについて同じような考え方があるのですか。

○松尾　財務という面では、純財産額以外にはないのではないかと思います。

○片木　「純財産額が0未満」となっていますね。(笑)

○松尾　債務超過ではダメということですね。

○石田　業として行う場合に限らないということは、つまり、デイトレーダーとかそういうのは、先ほどおっしゃっていたところによると含まれないのですか、含まれるのですか。

○松尾　業としてやっている場合は当然対象にはなりますので、そうでなくてもということです。現実には反復継続と思うので、その意味の業としてであれば、実際はほとんどの方が業としてやっているということになるかと思います。

○石田　そこまで設備を用意したのだから、恐らく単発でやるといったことはないと思いますけれども、それでも該当することは、理論的にはあり得るということですかね。

○松尾　そうですね。業としてするつもりはないのでと言ったとしても、やりたいのであれば、登録を受けて、この審査を受けてくださいということなるのではないかと思います。

○石田　ありがとうございます。

#### 【高速取引行為と不公正取引（相場操縦・作為的相場形成）規制】

○白井　レジュメの10ページ以降の「業務の運営に関する規則」のところ、作為的相場形成等

の不正取引を排除するために必要な措置について言及されているのですが、もともと高速取引というのはファンダメンタルズに基づかない取引であるという側面が強く、しかも高速・大量の発注を伴うので、どうしても相場の形成には一定の影響を与えざるを得ない面もあると思うのです。そうなりますと、高速取引を念頭に置いた場合に、どこからが不正取引であると言えるのかということはなかなか難しい問題のような気もしています。明らかに見せ玉のようなものを禁止するという狭い方向性で、この不正取引の問題を考えていられるのか。それとも、作為的な意味の何らかの相場形成が結果として生じてしまった場合には、不正取引に該当するという判断になっていくのか。現時点でもしご検討されていることがあれば、松尾先生のレジュメで言及されている不正取引の該当性をどのように考えられているのかについて、教えていただければと思います。

○松尾　そこは非常に難しい問題ではあると思います。今考えておりますのは、高速取引行為に該当しない取引として行ったとしても相場操縦に当たるものや作為的相場形成に当たるものを規制すればよいのではということです。事後的に一連のブロックの注文を見てこれらの該当性を判断しているのは、これまでもそうだと思うのですね。

アルゴリズムを通じて出てきた注文をブロックで見て、もしアルゴリズムを使わずに証券会社が出していたら作為的相場形成に当たると言えるものと同じ影響を市場に与えているとしたら、作為的相場形成ですし、あるいは見せ玉として相場操縦に当たるものであれば相場操縦だと考えてよいのではと思います。要件の面では、誘引目的とかいろいろと難しい点がありますけれども、結局は、取引所として一定の基準に基づいて一連の売買を抽出して、審査した結果、相場操縦・作為的相場形成に当たると判断するというのが恐らく出発点になると思います。ですので、そのような判断で相場操縦等に該当するものを時間的スケールが短い中でやるだけのことなのかと考えています。短時間で、しかも価格変動の狭い範囲

で行っても、不正取引に該当するというふうに考えていくのだろうと思います。

ただ、そのような短時間かつ価格の幅の小さいものについては、それがどういう根拠で禁止しないといけないと言えるのか、どういう意味で市場の効率性が害されることになるのかというのが、より難しい問題としてあると認識しております。

○白井　ありがとうございます。

○梅本　今のお話を聞いていて、私は気がつかなかったのですが、これは投資者の側の作為的相場形成取引を禁止しているのですね。

○松尾　そう読めますね。

○梅本　誘引目的等は不要なのですよね。

○松尾　取引自体を直接禁止するものはないのですが、体制を整備して防止せよと言っている対象行為は、作為的相場形成に当たるもの……。

○梅本　そういったプログラムを組んではいけないと。

○松尾　そうなりますね。

○梅本　プログラムでやっているわけだから、誘引目的とかの立証は必要なくて、このようなプログラムを組んでいると、作為的相場形成がされるだろうと。これを解消しないと登録取消しだよということが言えるわけですね。

○松尾　高速取引行為者向けの監督指針等からすると、そう読めますね。

○梅本　ありがとうございます。

○黒沼　今のお話というのは、レジュメの12ページの5.2に書かれているところですか。

○松尾　10ページに、高速取引行為者の業務の運営に関する規制として、金商法66条の57第2号、金商業府令337条2号で、こういう状況で取引をしてはならないとなっていて……。

○黒沼　わかりました。ここに書いてあるこの2号というのは、目的要件とかそういうのは含まれていないのですね。

○松尾　含まれていないですね。

○黒沼　なるほど、よくわかりました。

○川口　作為的相場形成では、もともと誘引目的自体は要らないですね。

○松尾 要らないです。ただ、元々金融商品取引業者に対しての特別の規制であるものが、ここは投資者にもかかるという点に意味があるかと思えます。

【高速取引行為に係るプログラムの提出命令の可否】

○加藤 監督権限の中には、金商法 66 条の 67 に基づき報告を求めるといったものがありますが、この権限を利用して、先ほど黒沼先生がおっしゃったようなアルゴリズム自体の提出を求めることはできるのでしょうか。

○松尾 できるのだと思います。注文伝票はプログラムと紐づけできるようにしておくとされているので、プログラムのほうを出さないと意味がないと思うのですね。ですので、当然プログラムについても出させる、あるいは検査することができるという前提かと思えます。しかも、その後プログラムを書き替えたような場合であっても、この注文を発注した当時のプログラムを確認できるようにしておくことが要求されるので、発注当時のプログラムを見ることができるという前提かと思えます。

○黒沼 ここまでいくと、レグテックの話ですね。(笑)

○加藤 関連して、変更前のプログラムを一定期間保存する義務もあるのでしょうか。

○松尾 私が見た限りは、保存の対象になっているのはあくまでも注文伝票と取引日記帳です。ただ、それがプログラムと紐づけされた形で、とされている以上は、プログラムも、変更前のものも含めて保存しないといけないということになるのではないかと思います。この注文はどういうプログラムに基づいて出したのですかというのを事後的に検証できないといけない、そういう趣旨だと思いますので。

【登録時の審査のあり方—プログラムの内容の審査について】

○黒沼 ほか、いかがでしょうか。

今の点に関連して、質問かどうかわからないのですが、作爲的相場形成の禁止もさることながら、例えば今でも、仮装売買、仮装取引は禁止の対象になっているわけです。ということは、同一銘柄の同一数量を全く同時に出したら、それは仮装取引に当たると思うのです。もちろん、目的要件は必要ですが。それから、見せ玉も禁止の対象になっているわけで、約定させる意思があるかどうかというのは主観的な問題ですけれども、注文を出してだんだん上がってきたら取り消すというのは、禁止の対象になるわけです。それらは事後的には確かめられるのですけれども、そういうことをやるプログラムというのは、もともと悪いプログラムなのではないですか。そういうのをしないようにプログラムを組んでおかなければ、いけないのではないかと思いますけれども、そういうのを確保するための体制はこれで行えるかどうか、疑問に思ったのですけれども。先ほどからプログラムを停止させるとか、それをチェックしたらいいのではないかということの根底は、ごく単純に言うと、そういうような問題を事前にチェックできるかどうかということなのですね。

○松尾 はい。登録の時点ではプログラムの提出までは求められておらず、あくまでも一義的には高速取引行為者の側でやりなさいということかと。レジュメの 11 ページの②、高速取引行為者向けの監督指針における作爲的相場形成等の防止体制に関するところで、売買審査等もシステムに組み込めと書いていますが、その点は「しています」と言ったら、それで通るという理解です。結局は事後的に、この一連の取引は見せ玉に当たると判断されて初めてプログラムを見るということになっているのだと思います。それで十分なのか、プログラムがあるのだから事前に見せなさい、これをシミュレーションしたらこういうことになるでしょうとチェックするのは、あり得る仕組みだとは思いますが、そこまでのことは求めなかったということなのだと思えました。

○黒沼 ありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。

なければ、まだ少し時間は余っていますけれども、活発な議論ができたと思いますので、これで本日の研究会を終わりにしたいと思います。

松尾先生、どうもありがとうございました。

株式等の取引の高速化への対応

2018.11.30  
大阪大学 松尾 健一

1 経緯

1. 1 高速取引の普及と立法の対応  
平成 22 年 1 月：東京証券取引所アローヘッド導入により注文処理時間大幅短縮、コロケー  
ションサービス提供開始  
平成 28 年 12 月 22 日：「市場ワーキング・グループ報告—国民の安定的な資産形成に向け  
た取組みと市場・取引所を巡る制度整備について」（「市場 WG 報告」）  
「平成 28 年の東京証券取引所の全取引に占めるコロケーションエリアからの取引の割合  
は、約定件数ベースで 4～5 割程度、注文件数ベースで 7 割程度に達」する（11 頁）。

平成 29 年 5 月 17 日：金融商品取引法の一部を改正する法律成立

平成 29 年 10 月 24 日：「平成 29 年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等」公表  
同年 11 月 22 日までパブリックコメント期間

平成 29 年 12 月 27 日：政令・内閣府令等が公布

平成 30 年 4 月 1 日：改正法・改正政府令施行

1. 2 本研究会での検討

平成 28 年 11 月 25 日：船津報告「高頻度取引・アルゴリズム取引規制のあり方—ドイッ  
法と MiFID II」

2 「高速取引行為」の定義

2. 1 定義規定

金融法 2 条 41 項：次に掲げる行為であつて、当該行為を行うことについての判断が電子情  
報処理組織により自動的に行われ、かつ、当該判断に基づく当該有価証券の売買又は市場デ  
リバティブ取引を行うために必要な情報の金融商品取引所その他の内閣府令に定める者に  
対する伝達が、情報通信の技術を利用する方法であつて、当該伝達に通常要する時間を短縮  
するための方法として内閣府令で定める方法を用いて行われるもの<sup>1</sup>。

① 有価証券の売買または市場デリバティブ取引

② ①の行為の委託

③ ②のほか、①にかかるとして政令で定めるものとして政令で定めるもの（=施  
行令 1 条の 22）

③-1 ①の行為を行うことを内容とした金銭その他の財産の運用（その指図を含む）  
を行なうこと（1 号）

例】ファンドの運用者が当該ファンドの財産の管理者に対し、有価証券の売買や市場デ  
リバティブ取引を行なうことを内容とした財産運用の指図を行なう<sup>2</sup>。

③-2 ①の行為を行う者を相手方として店頭デリバティブ取引を行なうことその他の  
方法により、当該者に①の行為を行わせることとなる取引又は行為を行うこと（2 号）

例】証券会社等と間でトータル・リターン・スワップ契約を締結した上で、個別具体  
的な銘柄等の指示を行ない、当該証券会社が当該指示に基づいてヘッジ取引として  
の有価証券の売買等を行なう場合における当該指示<sup>3</sup>。

【注文等の情報の伝達先（「内閣府令に定める者」=定義府令 26 条 1 項）】

金融商品取引所および PTS（私設取引システム）にかかる認可を受けた金融商品取引業  
者のうち金融庁長官が指定するもの。

—「高速取引行為となる情報の伝達先を指定する件（平成 29 年金融庁告示 50 号）」によ  
り、株式会社東京証券取引所、株式会社大阪取引所、株式会社名古屋証券取引所、証券委員

<sup>1</sup> 「その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとし  
て政令で定めるものを除く」とされているが、現在のところ除外される行為を定めた政令はな  
い。

<sup>2</sup> 小澤裕史=中井崇一朗=遠山秀平「株式等の取引の高速化への対応等」商事 2161 号（2018  
年）5 頁。

<sup>3</sup> 小澤=中井=遠山・前掲注（2）5 頁。

<sup>4</sup> 金融商品取引法第 2 条に規定する定義に関する内閣府令

制法人福囿証券取引所、証券会員制法人札幌証券取引所が、PTSとしてSBI ジャパンネットワーク証券株式会社、チャイエックス・ジャパン株式会社計7者が指定されている。

[注文等の情報の伝達方法(「内閣府令で定める方法」定義府令26条2項)]

(ア) 伝達される情報にかかる注文等の判断を行なう電子情報処理組織が設置されている施設が、その情報の伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所(これに隣接し、または近接する場所を含む。)に所在すること(1号)、かつ、

(イ) その注文情報等の伝達が他の伝達(有価証券の売買、または市場デリバティブ取引を行なうために必要な情報の前項に定める者に対する伝達をいう。)と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること(2号)

(ア)は、発注等に関する判断を行なうサーバーが設置されている施設が、金融商品取引所等のマッチング・エンジン(取引の約定システム)を設置する場所、またはそれに隣接・近接する場所(金融商品取引所が提供するものか否かを問わない)に所在することを意味する<sup>5</sup>。

マッチング・エンジンを設置する場所の典型例は取引所が提供するコロケーションエリア。もともと、同一の建物内にあれば証券会社等のデータセンターもこれにあたる。「隣接・近接する場所」は、マッチング・エンジンを設置する施設からの物理的な距離により判断される<sup>6</sup>。

(イ)は、たとえれば、高速取引行為を行なおうとする者が受託証券会社等との間で仮想サーバー等の専有にかかる契約を締結している場合がこれにあたる。仮想サーバー等を専有するのと実質的に同等のシステム構成を利用している場合には(イ)に該当しうる<sup>8</sup>。

○(ア)の要件のみでは、大規模災害等によって、証券会社のデータセンターが罹災して機能が停止する一方、取引所のデータセンターは稼働しているという状況を選べる目的で、コロケーションエリアに発注システムを設置するという場合<sup>9</sup>も高速取引行為に該当してしま

<sup>5</sup> 小澤＝中井・前掲注(2)5頁。

<sup>6</sup> 岩井宏樹＝北村剛志＝光武政美「株式等の高速取引に係る規制への対応に際して高速取引行為および受託証券会社が実務上留意すべき点等」金法2089号(2018年)40・41頁。

<sup>7</sup> 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(別冊)高速取引行為者向けの監督指針(「高速取引行為者向けの監督指針」III-3-1-2)。

<sup>8</sup> コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方(「パブコメ回答」)11回答。

<sup>9</sup> 大塚剛士「諸外国における市場構造とHFTを巡る規制動向」金融庁金融研究センターDP2016-4号(2016年)15頁。

うため、(イ)によるさらなる絞り込みが必要と解される。

## 2. 2 「高速取引」と「高頻度取引」

EU(MIFID II 4条1項40号)は、特別の規制の対象となるhigh-frequency algorithmic trading technique について、発注等について人間の判断が介在せずシステムが判断すること、データ処理の遅延を最小限に抑えるための設備を有していることに加えて、注文等に係るメッセージのやり取りの頻度が高いことという要件を設けている。

高頻度性を要件としなかったことこの理由として、

・高速取引行為に該当するようシステムを用いる者が体制整備・リスク管理を適切に行なっていない場合のリスクを考えると、当該者が常態として取引頻度が低いだけでは、高速取引について指摘されるような懸念が払拭されるとはいえないこと

・高頻度性を要件とすれば、高速取引を行なう投資家が複数の金融商品取引業者等に分けて発注した場合には、金融商品取引業者等からは高速取引行為の要件の充足性を確認することが困難となり、規制の実効性を確保できなくなること

・数値基準に対する潜脱行為を防止する必要があること等があげられている<sup>10</sup>。

## 3 高速取引行為にかかる登録制の導入

### 3. 1 登録を要する者

金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者(金融商品取引業者若しくは登録金融機関業務又は取引所取引業務として高速取引行為を行い、又は行おうとする者に限る。)以外の者は、高速取引行為を行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならない(金融法66条の50)。

◎登録を受けた者を「高速取引行為者」という(金融法2条42項)。

○「業として」行なう場合に限りではない。

○行為主体が法人格を有しない場合は、その業務執行社員等が登録の主体となる<sup>11</sup>。

○金融商品取引業者が高速取引行為を行おうとする場合は、登録事項の変更届出もしくは変更登録等が必要となる(金融法29条の2第1項7号、31条1項・4項)。

<sup>10</sup> パブコメ47回答。

<sup>11</sup> パブコメ73回答。

- ・登録申請者（法人である場合にはその役員）の履歴書等（同項4号、金商業府令329条）

【業務内容及び方法を記載した書類】（【資料1】参照）

- ・取引戦略の概要（取引戦略の類型、高速取引行為を行なう取引所、高速取引行為の対象とする金融商品・デリバティブ取引の名称を含む）を記載（金商業府令328条4項）

- ・「取引戦略の類型」—①マーケットメイク戦略、②アービトラージ戦略、③ディレクション  
ヨナル戦略、④その他の戦略<sup>14</sup>

一取引戦略の基本的な仕組みを把握するために必要な事項が分かりやすく記載されている必要がある<sup>15</sup>。

どのような商品の、どういった点に着目し、どのように取引することで、どういった収益を得ることを目標とする戦略」というような流れで、平易かつ明瞭に記載することをも一つの方法。アルゴリズムの詳細な説明や、パラメーターの設定等の具体的内容は基本的に含まない<sup>16</sup>。

○高速取引行為は、その取引戦略によって市場に及ぼしうる影響や不正取引に該当する取引が行われる可能性が異なりうるため<sup>17</sup>、監督当局が、取引戦略の基本的な仕組みを把握するために必要な情報を入力できるようにすることには意味があると考えられる。

【業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書類】（【資料2】参照）

- ・業務運営に関する基本原則、業務執行の方法、業務分掌の方法
- ・高速取引行為に係る業務に関し、法令等を遵守させるための指導に関する業務を統括する者の氏名及び役職名
- ・高速取引行為に係る業務を管理する責任者の氏名及び役職名
  - ・金商法2条41項の判断の責任者
  - ・高速取引行為にかかるプログラム<sup>18</sup>の作成の責任者
  - ・高速取引行為にかかる電子情報処理組織その他の設備の管理の責任者を含む（金商業府令8条11号ロ）。

<sup>14</sup> 高速取引行為向け監督指針 III-3-1-1 (2) ①。

<sup>15</sup> 高速取引行為向け監督指針 III-3-1-1 (2)。

<sup>16</sup> 岩井＝北村・前掲注(6) 42頁。

<sup>17</sup> 湯原心一「高頻度取引の一考察」成蹊法学 86号(2017年) 62頁以下参照。

<sup>18</sup> 電子計算機に対する指令であって、一の結果を得ることができるように組み合わされたものをいう。

○複数の者が高速取引行為に関与する場合には（ファンクション運用者・ファンクション管理者・受託証券会社等）、「個別事例ごとに実態に即して判断される」<sup>12</sup>が、「取引の仕組み（関与者間の契約関係、取引注文の発注情報の流れ等）や、取引システムを用いて自動的に行なわれる取引の判断主体等の諸事情を考慮しつつ、高速取引行為を行なう者としてその実態を把握すべき者は誰かという視点で検討する」<sup>13</sup>。

### 3. 1 登録申請手続き

○登録申請書およびその添付書類を提出する（金商法66条の51）。

【登録申請書の記載事項】（金商法66条の51第1項）

- ・登録申請者の商号、名称、氏名
- ・資本金の額、役員の名（法人である場合）
- ・主たる営業所の名称・所在地、高速取引行為にかかる業務を行なう営業所の名称・所在地
- ・他に行なっている事業の種類
- ・国内における代表者を定めていない外国法人の国内における代理人の氏名等（金商業府令327条）

○登録申請書の記載事項に変更が生じたときは遅滞なく変更届を提出しなければならぬ（金商法66条の54第1項）。変更が生じたにもかかわらず、変更届を提出しない場合には、登録取消し・業務停止命令等の処分の対象となると解される（金商法66条の63第1項3号）。

○登録申請書の記載事項は高速取引行為登録簿に記載され、公衆の縦覧に供される（金商法66条の52、金商業府令331条）

【添付書類の内容】

- ・登録拒否事由に該当しない旨の誓約書（金商法66条の51第2項1号）
- ・業務内容及び方法を記載した書類、業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書類（同項2号、金商業府令328条）
- ・定款等（金商法66条の51第2項3号）

<sup>12</sup> パブコメ31・35回答参照。

<sup>13</sup> 岩井＝北村＝光武・前掲注(6) 40頁。

○添付書類の記載事項に変更が生じたときは、変更届を必要書類とともに提出しなければならぬ(金商法 66 条の 54 第 3 項、金商業附令 334 条)。変更が生じたにもかかわらず、変更届を提出しない場合には、登録取消し・業務停止命令等の処分の対象となると解される(金商法 66 条の 63 第 1 項 3 号)。

3. 2 登録審査

[登録拒否要件] (金商法 66 条の 53)

- 1号：第 29 条の 4 第 1 項 1 号イからハまでのいずれかに該当する者
- 2号：他に行う事業が公益に反すると認められる者
- 3号：高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者
- 4号：高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための必要な体制が整備されていると認められない者
- 5号：(法人である場合)

- イ 役員のうち 29 条の 4 第 1 項 2 号イからリまでのいずれかに該当する者のある者
- ロ 資本金の額又は出資の総額が 1000 万円未満の者 (施行令 18 条の 4 の 9 第 1 項)
- ハ 外国法人であつて国内における代表者又は国内における代理人を定めていない者
- ニ 外国法人であつてその主たる営業所もしくは事務所または高速取引行為にかかると業務を行なう営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の 189 条 1 項に規定する外国金融商品取引規制当局の同条 2 項第 1 号の保証がない者

- 6号：(個人である場合)
- イ 29 の 4 第 1 項 2 号イからチまでまたはリ (同項第一号ハ)に規定する法律の規定にかかると認められない者
- ロ 外国に住所を有する個人であつて国内における代理人を定めていない者
- ハ 外国に住所を有する個人であつてその主たる営業所もしくは事務所または高速取引行為にかかると業務を行なう営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の 189 条 1 項に規定する外国金融商品取引規制当局の同条第 2 項 1 号の保証がない者
- 7号：純財産額が 0 未満の者 (施行令 18 条の 4 の 10)

・登録申請書・添付書類に虚偽の記載があり、または重要な事実の記載が欠けているとき

[人的構成要件・業務遂行体制の審査]

- 高速取引行為者向け監督指針 III-3-1-3 (1) の審査項目
- ・経営者が、その経歴及び能力等に照らして、高速取引行為者としての業務を公正かつ的確に遂行することができる十分な資質を有していること。
- ・常務に従事する役員が、金商法等の関連諸規制や本監督指針で示している経営管理の着眼

点等の内容を理解し、実行するに足る知識・経験、及び高速取引行為の公正かつ的確な遂行に必要となるコンプライアンス及びリスク管理に関する十分な知識・経験を有すること。

・高速取引行為を行う者として、高速取引行為の取引対象となる有価証券等に関する知識及び経験その他高速取引行為に係る知識及び経験を有する者が確保されていること。

・高速取引行為に係る業務の適確な遂行に必要な人員が各部門に配置され、内部管理等の責任者が適正に配置される組織体制、人員構成にあること。

・高速取引行為に係る投資判断等を行う部門とは独立してコンプライアンス部門(担当者)が設置され、その担当者として必要とされる知識及び経験を有する者が確保されていること。

・高速取引行為に係る業務について、例えば、次に掲げる体制整備が可能な要員の確保が図られていること。

- (a) 帳簿書類・報告書等の作成、管理、(b) リスク管理、(c) 電算システム管理、(d) 法人関係情報管理、(e) 売買管理、(f) 内部監査

◎金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(「総合監督指針」)も準用される(高速取引行為者向け監督指針 III-2-1)

○各部門の兼任は認められないわけではないが<sup>19)</sup>、コンプライアンス部門のように投資判断部門からの独立性が明示的に要求されているもの<sup>20)</sup>については、兼任する場合には、独立性を確保するかを丁寧に説明することが求められる<sup>21)</sup>。

[登録取消し・業務停止命令・役員解任命令]

高速取引行為者の登録を受けた後に、登録拒否事由に該当することとなった場合には、登録取消し・業務停止命令等の処分の対象となると解される(金商法 66 条の 63 第 1 項 1 号、なお、業務改善命令につき 66 条の 62)。

<sup>19)</sup> パブコメ回答 133 参照。

<sup>20)</sup> システム監査において、内部監査部門はシステム部門から独立していることが求められる(総合監督指針 III-2-8 (1) ⑦イ)。

<sup>21)</sup> パブコメ回答 132、134 参照。

○高速取引行為に対する懸念の一つとして「市場でのイベントにアルゴリズム高速取引が加速度的に反応し、マーケットが一方方向に動くことで、市場を混乱させるおそれ」があるのではないかと指摘されている（「IWG 報告」14 頁）。異常動作等の防止等の管理態勢の整備を義務づけることは、市場を混乱させる可能性を低くするものといえる。

4. 2 業務の運営に関する規制

金商法 66 条の 57：高速取引行為者は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当するものがないように、その業務を行わなければならない。

1 号：高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことと認められる状況にあること<sup>25</sup>。

2 号：前号に掲げるもののほか、業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること。

〔内閣府令で定める状況〕＝金商業府令 337 条

1 号：その取り扱う法人関係情報に関する管理について法人関係情報に係る不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況

2 号：取引所金融商品市場における相場若しくは取引高に基づいて算出した数値を変動させ、若しくはくぎ付けし、固定し、若しくは安定させ、又は取引高を増加させることにより実勢を反映しない作為的なものを形成させるべき当該市場金融商品等に係る買付け若しくは売付け若しくはデリバティブ取引又はこれらの申込み若しくは委託等をする行為を防止するための売買管理が十分でないことと認められる状況

〔作為的相場形成等の防止体制（2 号関係）〕<sup>26</sup>

①高速取引行為の公正性を確保するため、個別銘柄について、その騰落率や自社の市場関与率及び特定の発注担当者による売買状況等を勘案した具体的な抽出基準を策定し、当該基準に基づき適正な抽出を行うことができる仕組みを取引システムに組み込む等して、適正な抽出を行っているか。

<sup>25</sup> 上記「異常動作等の管理態勢」参照。

<sup>26</sup> 高速取引行為者向け監督指針 III-2-1-3

4 高速取引行為者の業務に関する規制  
4. 1 業務管理体制の整備  
金商法 66 条の 55：高速取引行為者は、その行う高速取引行為に係る業務を適確に遂行するため、内閣府令で定めるところにより、業務管理体制を整備しなければならない。

〔内閣府令の定めるところ〕＝金商業府令 336 条

1 号：高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための社内規則等（社内規則その他これに準ずるものをいう。）を整備し、当該社内規則等を遵守するための従業員に対する研修その他の措置がとられていること。

2 号：高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置がとられていること。

〔異常動作等の防止等の管理態勢〕<sup>22</sup>

①取引システムにおいて、異常動作等により高速取引行為者において予期しない注文その他の金融商品市場に混乱等を生じおそれのある注文（以下「異常注文」という。）がなされることのないような仕組みが採用されているか。

例えば、高速取引行為者の行う取引の種類や規模等に応じた適切なハードリミット、ソフトウェアリミットの設定を取引システムに組み込む等、異常注文を防止するため随時のモニタリングが行われるようなシステム対応が十分になされているか。

②取引システムにおいて、異常注文がなされた場合には直ちに金融商品市場の混乱等を可及的速やかに防止するための仕組みが採用されているか。

例えば、高速取引行為者の行う取引の種類、規模等に応じて、市場に伝達された異常注文をキャンセルする機能（いわゆるキルスイッチ）の設定を取引システムに組み込む等、異常注文がなされた場合の適切な措置を講じられるようなシステム対応が十分になされているか<sup>23</sup>。

③ ①②の取引システムに係るプログラムの実装過程において、運用を開始する前に、データ処理量の増大等を想定して負荷をかけたテストを行うなど、取引システムが十分な処理能力を有していることを確認しているか<sup>24</sup>。

<sup>22</sup> 高速取引行為者向け監督指針 III-2-1-2。

<sup>23</sup> MiFID II 48 条 4 項も①②同様の規制を定めている。

<sup>24</sup> MiFID II 48 条 1 項も取引システムについてストレステストを行なうことを要求している。

- ②抽出銘柄について、具体的な審査基準を策定し、作為的相場形成等の不正取引を排除するために必要な措置（例えば、当該発注担当者に対する照会、注意喚起、取引停止等）を講ずる等適切な売買管理を行っているか。
- 高速取引行為に対する懸念の一つとして「欧米をはじめ我が国においても、アルゴリズムを用いた相場操縦等の不正取引の事案等が報告されている中、市場の公正性に影響を与えるおそれはないか」と指摘されている（WG報告14頁）。作為的相場形成等の防止体制の整備を義務づけることにより、不正取引が行われにくくなることか期待される。
4. 3 帳簿書類の作成・保存  
金商法66条の58：高速取引行為者は、内閣府令で定めるところにより、その業務に関する帳簿書類を作成し、これを保存しなければならない。
- 「内閣府令で定めるところ」＝金商業府令338条  
・高速取引行為に係る注文伝票および取引日記帳<sup>27</sup>を作成し、それぞれ7年間・10年間保存（金商業府令338条1項・4項）
- ・注文伝票・取引日記帳の記載事項・作成方法については、金融商品取引業者に関するものが準用（同条5項）。ただし、注文伝票には、タイムスタンプ（取引所等が当該注文を受け付けた時刻）と注文受付番号を記載しなければならない。（同条6項）
- ・注文伝票・取引日記帳については、記載事項を容易に検索できるような体系的に構成する方式による作成。さらに注文伝票については、当該注文を作成するために用いられたプログラムの内容を確認することができるように作成<sup>28</sup>（同条7項）。
- ◎帳簿書類は、金商法66条の67の提出命令・検査の対象となる<sup>29</sup>。
- 
- <sup>27</sup> 高速取引行為が運用に係るものである場合には、発注伝票および運用明細書（金商業府令338条2項）。
- <sup>28</sup> 注文伝票に係る注文を作成するために用いたプログラムが紐づけされたいればよい（パブリック回答177）。プログラムが変更された場合であっても、注文時点におけるプログラムの内容を確認できるようにしなければならない（小澤＝中井＝遠山・前掲注（2）8頁）。
- <sup>29</sup> MIFID II 17条2項も高頻度取引について同様の規制を定めている（記録すべき対象にキャンセルされた注文が含まれることが明示されている）。
- 5 受託証券会社に關する規制
5. 1 無登録者等からの高速取引行為の受託禁止  
金商法38条8号：高速取引行為者（金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者（金融商品取引業者若しくは登録金融機関業務又は取引所取引業者として高速取引行為を行う者として政令で定める者）に限る。）を含む。以外の者が行う高速取引行為に係る有価証券の売買は市場デリバティブ取引の委託を受ける行為その他これに準ずるものとして内閣府令で定める行為（は禁止される）
- ◎高速取引行為者の登録状況は金融庁ウェブサイトで公表されている。
- 「内閣府令で定める行為」＝金商業府令116条の4  
・高速取引行為者として登録を受けているが業務停止命令を発せられた者、高速取引に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行なうための措置を講じていることを確認することができないう者からの高速取引行為の受託。
- 一総合監督指針IV-3-2-3（4）高速取引行為者に係る留意事項  
「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない」状況として、例えば、  
①取引開始時に、高速取引行為者の業務管理体制として定める、取引システムの管理を十分に行うための措置を講じていることを書面等で確認できないこと。  
②取引開始後に、高速取引行為者の取引システムに異常が発生した場合に、書面等による適切な報告・説明を得られないこと。
5. 2 高速取引行為者による不正取引防止のための売買管理  
金商法40条2号「業務の運営の状況が公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」  
—金商業府令123条1項12号  
「取引所金融商品市場における上場金融商品等……の相場……を変動させ……ることにより実勢を反映しない作為的なものを形成させるべき当該上場金融商品等……に係る買付け若しくは売付け若しくはデリバティブ取引又はこれらの申込み若しくは委託等若しくは受託等をする行為を防止するための売買管理が十分でない」と認められる状況」

- ②抽出銘柄について、具体的な審査基準を策定し、作為的相場形成等の不正取引を排除するために必要な措置（例えば、当該発注担当者に対する照会、注意喚起、取引停止等）を講ずる等適切な売買管理を行っているか。
- 高速取引行為に対する懸念の一つとして「欧米をはじめ我が国においても、アルゴリズムを用いた相場操縦等の不正取引の事案等が報告されている中、市場の公正性に影響を与えるおそれはないか」と指摘されている（WG報告14頁）。作為的相場形成等の防止体制の整備を義務づけることにより、不正取引が行われにくくなることか期待される。
4. 3 帳簿書類の作成・保存  
金商法66条の58：高速取引行為者は、内閣府令で定めるところにより、その業務に関する帳簿書類を作成し、これを保存しなければならない。
- 「内閣府令で定めるところ」＝金商業府令338条  
・高速取引行為に係る注文伝票および取引日記帳<sup>27</sup>を作成し、それぞれ7年間・10年間保存（金商業府令338条1項・4項）
- ・注文伝票・取引日記帳の記載事項・作成方法については、金融商品取引業者に関するものが準用（同条5項）。ただし、注文伝票には、タイムスタンプ（取引所等が当該注文を受け付けた時刻）と注文受付番号を記載しなければならない。（同条6項）
- ・注文伝票・取引日記帳については、記載事項を容易に検索できるような体系的に構成する方式による作成。さらに注文伝票については、当該注文を作成するために用いられたプログラムの内容を確認することができるように作成<sup>28</sup>（同条7項）。
- ◎帳簿書類は、金商法66条の67の提出命令・検査の対象となる<sup>29</sup>。
- 
- <sup>27</sup> 高速取引行為が運用に係るものである場合には、発注伝票および運用明細書（金商業府令338条2項）。
- <sup>28</sup> 注文伝票に係る注文を作成するために用いたプログラムが紐づけされたいればよい（パブリック回答177）。プログラムが変更された場合であっても、注文時点におけるプログラムの内容を確認できるようにしなければならない（小澤＝中井＝遠山・前掲注（2）8頁）。
- <sup>29</sup> MIFID II 17条2項も高頻度取引について同様の規制を定めている（記録すべき対象にキャンセルされた注文が含まれることが明示されている）。

○注文ごとと高速取引行為に係る取引戦略の別を明示することは必要か？可能か<sup>30</sup>？なお、「WG 報告」15 頁では、「各注文がアルゴリズム取引によるものであることの明示」を要求すべきであるとされていた。

【注文管理体制等の整備】  
取引参加者における注文管理体制に関する規則 4 条：取引参加者は、本所の市場において注文を発注するに当たり、……取引参加者の資力を踏まえ、次の各号に掲げる制限を実施するものとする<sup>31</sup>。

……  
(3) 一定の時間における注文の数量又は金額の合計が一定の数量又は金額以上となる注文等の発注を防止するために適切と認められる制限

【受託証券会社が高速取引行為に係る売買の委託を受ける際に講じるべき措置】  
取引参加者規程 21 条の 2：取引参加者は、顧客から当該取引所における高速取引行為……に係る有価証券の売買の委託……を受けた場合には、当該取引所が当該顧客に対して行う要請……に当該顧客が応じるよう適切な措置を講じなければならない。  
「適切な措置」＝高速取引行為を行う者と受託取引参加者間での契約書やそれに準ずる書面等における協力の関係に関する合意<sup>32</sup>

補 残された課題  
「アルゴリズム高速取引で用いられる戦略には短期的なものも存在し、アルゴリズム高速取引のシェアが過半を占める株式市場では、中長期的な企業の収益性（本来の企業価値）に着眼した価格形成が阻害されるのではないか」と指摘（「WG 報告」14 頁）

<sup>30</sup> 高速取引行為が採用する取引戦略が、2 つ以上の戦略により構成される複合的なものとなることも想定されており、その場合はメインとなる戦略を 1 つに絞ることができている場合には、当該戦略を「取引戦略の概要」として記載し、1 つに絞ることができない場合には、その他の戦略として記載するとされている（「高速取引行為向け監督指針」III-3-1-1 (2)（注））。

<sup>31</sup> この制限は取引参加者が使用する注文発注システムによって実施する（同規則 6 条）。

<sup>32</sup> 東京証券取引所「別紙「高速取引行為を行う者の登録制等の導入に係る対応について」に関する FAQ について」（2018 年 3 月 2 日）Q3-4。

一総合監督指針 IV-3-2-3 (1)（顧客の不正取引防止のための売買管理体制に係る留意事項）  
「顧客の売買商品、取引手法・形態等の売買動向を把握するための具体的な取次方法を策定し、当該取次方法に基づき、適時、モニタリング等を行うなどにより顧客の売買動向等の的確な把握を行っているか」

一日本証券業協会「不正取引の防止のための売買管理体制の整備に関する規則」  
4 条：会員は、第 2 条で定めた社内規則に基づき売買審査を行わなければならない。

○WG 報告では「取引の高速化が進む中においては、証券会社が顧客の注文について実効的にチェック機能果たすことには限界があるとの指摘がなされている。」とされている（12 頁）。少なくとも、リアルタイムでの売買管理は不可能に近いと解される。

6 高速取引行為に関する取引所の役割  
6. 1 高速取引行為者に対する調査義務等  
金商法 85 条の 5：金融商品取引所は、84 条に定めるもののほか、この法律及び定款その他の規則に従い、取引所金融商品市場における有価証券の売買及び市場デリバティブ取引を公正にし、並びに投資者を保護するため、高速取引行為を行う者の法令又は法令に基づく行政官庁の処分状況の調査その他の必要な措置を講ずるものとする。

○東京証券取引所「高速取引行為を行う者の登録制等の導入に伴う業務規程等の一部改正について」（平成 30 年 3 月 2 日）【資料 3】

【高速取引行為に係る取引戦略の把握】  
業務規程 14 条 1 項：取引参加者は、売買立会による売買を行うときは、呼値を行わなければならない。この場合において、取引参加者は、次の各号に掲げる事項を、当該取引所に対し明らかにしなければならない。

……  
7 号：当該呼値が高速取引行為（法第 2 条第 4 項に規定する高速取引行為をいう。以下同じ。）に係るものであるときは、その旨

受託契約準則 6 条 5 項：顧客は、高速取引行為に係る有価証券の売買を委託する場合には、その都度、取引所が別に定める高速取引行為に係る取引戦略の別を、取引参加者に対し指示するものとする。

【資料1】

## 業務内容及び方法を記載した書類の記載要領

- ※ 金融商品取引法第66条の51第2項第2号に定める書類の参考にしてください。
- ※ この要領に記載している点だけでなく、高速取引行為ごとの個別の事情に応じて、業務内容及び方法に関する事項が的確に記載されていることが必要です。
- ※ 業務内容及び方法について変更があったときは、届出が必要ですので、内容を別紙により記載した場合であっても変更があったときは、届出が必要です。

## 1. 業務運営に関する基本原則

- ・ 高速取引行為に係る業務の運営にあたっての基本的な考え方を記載。  
(記載例) 当社は、高速取引行為に係る業務を遂行するにあたり、社内規則のほか、金融商品取引法及び関係法令等を遵守するとともに、これに必要な社内体制を整備するものとする。

## 2. 業務執行の方法【監督指針III-2-1-1、2、3参照】

- ・ 下記3.と一体的に記載してもよい。
- ・ 高速取引行為に係る業務の執行体制(部門の名称、所掌業務、部門内の指揮・命令系統等)を記載。  
なお、高速取引行為を行う各部門(業務)については、例えば、以下の部門が考えられます。
  - 高速取引行為を行うことについての判断を行う部門
  - プログラムを作成する部門
  - 電子情報処理組織その他の設備の管理をする部門
    - ・取引システムの日常的な運用だけでなく、保守も含む。
    - ・異常動作等防止の管理を含む。
  - コンプライアンス部門
  - 帳簿書類、報告書等を作成及び管理する部門
  - リスク管理部門
  - 売買管理部門
    - ・不正取引等防止の管理(法人関係情報の管理、売買審査基準の策定等)を含む。
  - 内部監査部門

※ 体制整備については、各高速取引行為者の業務の内容・特性・規模・複雑性等に応じてなされる必要があると考えられます。また、高速取引行為に係る業務を

- 1 -

【資料1】

適確に遂行できるのであれば、必ずしも、高速取引行為者本体において上記の部門全てを独立して設置することを求められていたものではありません。

- ・ 一部の業務を委託する場合は、委託先の名称及び委託先の管理方法について記載。
- ・ 高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための社内規則等の整備状況を記載。
- ・ 社内規則等遵守のための研修等の措置の内容を記載。

## 3. 業務分掌の方法

- ・ 部署(組織体制)、責任者(部長、課長などの役職名)の業務分担、役割などを記載。
- ・ 上記2.において、一体的に記載してもよい。

## 4. 取引戦略ごとに、当該取引戦略の概要(次に掲げる事項を含む。【監督指針III-3-1-1参照】)

- ・ 記載にあたっては、以下の事項を含み、高速取引行為者が採用する全ての取引戦略について、基本的な仕組みを具体的にかつ分かりやすく記載。

## イ. 取引戦略の類型

- ロ. 高速取引行為に係る金融商品取引所等の名称又は商号
- ハ. 高速取引行為の対象とする有価証券又は市場デリバティブ取引の種類
- ・ 別紙により記載してもよい。

## (記載例1)

取引戦略の名称：●●●●●●  
 取引戦略の概要：当該取引戦略の特徴を簡潔に記載  
 取引戦略の類型：マーケットメイク戦略  
 金融商品取引所等：東京証券取引所  
 対象とする有価証券又は市場デリバティブ取引：日本株式  
 利用する金融商品取引業者等：▲証券、■証券、・・・

## (記載例2)

取引戦略の名称：●●●●●●  
 取引戦略の概要：当該取引戦略の特徴を簡潔に記載  
 取引戦略の類型：アービトラージ戦略  
 金融商品取引所等：東京証券取引所、大阪取引所  
 対象とする有価証券又は市場デリバティブ取引：日本株式、日経225先物  
 利用する金融商品取引業者等：▲証券、■証券、・・・

※ 平成30年4月1日時点で高速取引行為を行っている申請者は、申請時点でやってい

- 2 -

【資料1】

る取引を記載し、平成30年4月2日以降に新たに高速取引行為を開始する申請者は、登録後に開始する予定の取引を記載。

- 5. 高速取引行為に係る業務に關し、法令等を遵守させるための指環に関する業務を統括する者の氏名及び役職名
  - ・ 下記6. とともに別紙により一体的に記載してもよい。
- 6. 高速取引行為に係る業務を管理する責任者の氏名及び役職名
  - ・ 以下の業務を管理する責任者を含むものとする。
    - 高速取引行為を行うことについての判断
    - 高速取引行為に係るプログラムの作成
    - 電子情報処理組織その他の設備の管理

- 7. 高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の概要、設置場所及び保守の方法
  - ・ 別紙により、システム構成を記載した概要図を添付してもよいが、少なくとも、以下の事項を記載する。
    - イ. 設備の概要
      - ・ レイテンシーを短縮するための、取引システムの概要を分かりやすく記載。
      - ・ 仮想サーバ等の専有状況について、契約証券会社等、専有数を記載。
    - ロ. 設置場所
      - ・ (記載例) 日本取引所グループが提供するクラウドソリューションエリア

- ハ. 保守の方法
  - ・ 上記2. において記載していれば、本項での記載は不要。

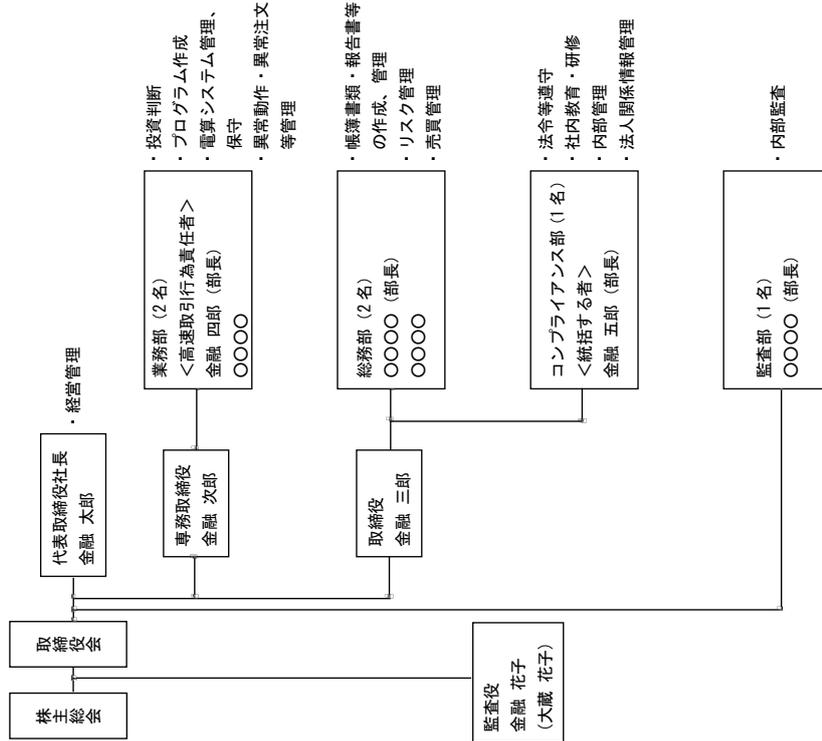
- 8. 高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置の内容【監督指針III-2-1-2、3参照】
  - ・ 異常動作等により金融商品取引市場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための仕組み（例えば、リミットの設定、キルスイッチの設定、負荷テストの実施）の概要を記載。
  - ・ 上記の仕組みを適切に運用するための管理の概要について、上記2. において記載していれば、本項での記載は不要。

以上

【資料2】

(記載例)

- 業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面 (1/2)
  - 平成〇〇年〇〇月〇〇日
  - 商号、名称又は氏名 株式会社●●●●●



(注意事項)  
組織図を記載し、行う業務にかかる部署名、責任者名、役職名、人数、業務内容(業務分掌)をそれぞれ記載して下さい。  
業務内容は、業務の内容及び方法を記載した書類の内容と食い違いがないよう注意して下さい。  
投資判断等を行う部門とは独立してコンプライアンス部門が設置されることが求められます。

【資料2】

●業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面 (2/2)

経営者の経歴、能力等の経営資質の十分性について

代表取締役社長 金融 太郎  
 ・経営者の経歴、能力等の経営資質の十分性について説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社の代表取締役として会社経営。

役員の法規制、経営管理等の知識・経験及びコンプライアンス、リスク管理に関する

知識・経験の十分性について

代表取締役社長 金融 太郎  
 ・法規制等の知識・経験の十分性を説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社の取締役として〇業務に従事。  
 弁護士・内部管理責任者等の資格等  
 研修会受講

専務取締役 金融 次郎

・法規制等の知識・経験の十分性を説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社に取締役として〇業務に従事。  
 弁護士・内部管理責任者等の資格等  
 研修会受講

取締役 金融 三郎

・法規制等の知識・経験の十分性を説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社においてコンプライアンス業務に従事。  
 弁護士・内部管理責任者等の資格等  
 研修会受講

監査役 金融 花子 (大蔵 花子)

・法規制等の知識・経験の十分性を説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社において内部監査業務に従事。  
 弁護士・内部管理責任者等の資格等  
 研修会受講

有価証券等に関する知識・経験その他高速取引行為の知識・経験を有する者について

高速取引行為に係る業務を管理する責任者 業務部長 金融 四郎  
 ・高速取引行為の対象となる有価証券等に関する知識・経験その他高速取引行為の知識・経験の十分性を説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社において〇業務に従事。  
 証券アナリスト等の資格等

コンプライアンス担当者として知識及び経験を有する者について

法令等を遵守させるための指導に関する業務を統括する者 コンプライアンス部長 金融 五郎  
 ・法規制等の知識・経験の十分性を説明する。  
 (例) 平成〇年〇月〇日～〇年〇月〇日の間、〇株式会社においてコンプライアンス業務に従事。  
 弁護士・内部管理責任者等の資格等  
 研修会受講

以上

【資料3】

高速取引行為を行う者の登録制等の導入に伴う業務規程等の一部改正について

2018年3月2日  
 株式会社東京証券取引所

I. 趣旨

当社は、業務規程等の一部改正を行い、本年4月1日から施行します(詳細については、規則改正新旧対照表を御覧ください)。  
 今回の改正は、本年4月1日に改正金融商品取引法が施行され高速取引行為を行う者の登録制等が導入されることに伴い、所要の対応を行うことによるものです。

II. 改正概要

|                                                                       | (備考)                                                         |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| 1. 高速取引行為に係る取引戦略の区分の明示                                                | ・業務規程第14条第1項第7号、T o S T N e T市場に関する業務規程及び受託契約準則の特例第9条第5項等    |
| ・取引参加者が高速取引行為に係る取引戦略の別を区分して当社に対し明らかにするものとします。                         | ・受託契約準則第6条第1項第13号、T o S T N e T市場に関する業務規程及び受託契約準則の特例第27条第6項等 |
| ・顧客が高速取引行為に係る有価証券の売買の委託をする場合には、その都度、高速取引行為に係る取引戦略の別を取引参加者に指示するものとします。 |                                                              |

2. 関連情報の提出

|                                                                                   |                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| (1) 高速取引行為を行う者の商号、名称又は氏名が確認できる証跡の写し                                               | ・受託契約準則第55条第1項、取引参加者規程施行規則第11条第1号の4 |
| ・高速取引行為を行う者は、高速取引行為を行う者としての登録等の完了後、登録等した者の商号、名称又は氏名が確認できる証跡の写しを当社に速やかに提出するものとします。 |                                     |
| (2) 国内における代表者等の連絡先                                                                | ・受託契約準則第55条第2項                      |
| ・顧客は高速取引行為を行う者としての登録等の完了後、国内における代表者等の氏名及び住所等を当社に速やかに届けるものとします。                    |                                     |

- 1 -

【資料3】

III. 施行日  
 . 2018年4月1日から施行します。

以上

【資料3】

|                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(3) 業務方法書等の写し</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>金融商品取引業者、登録金融機関又は取引所取引許可業者は、高速取引行為を行う者としての変更登録等が完了した後、業務方法書の写しを当社に遅滞なく届け出るものとします。</li> <li>高速取引行為者として登録を行った者は、業務方法書並びに業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面の写しを当社に遅滞なく届け出るものとします。</li> </ul>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>受託契約準則第55条第3項、取引参加者規程施行規則第11条第1項第1号の4</li> </ul> |
| <p>3. 注文管理体制等の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者は、顧客の資力等を踏まえ、一定の時間における注文の数量又は金額の合計が一定の数量又は金額以上となる注文等の発注を防止するために適切と認められる制限を実施するものとします。</li> </ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者における注文管理体制に関する規則第4条第3号及び第6条</li> </ul>      |
| <p>4. 受託に係る適切な措置</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者は、顧客から当社市場における高速取引行為に係る有価証券の売買の委託を受けた場合には、当社が当該顧客に対して行う要請及び当社が日本取引所自主規制法人（以下「自主規制法人」といいます。）に委託した業務において自主規制法人が当該顧客に対して行う要請に当該顧客が応じるよう適切な措置を講じるものとします。</li> </ul>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者規程第21条の2</li> </ul>                         |
| <p>5. 自主規制業務の委託等</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当社は、金融商品取引法第85条の5第2項の規定により自主規制業務とみなされた業務のうち、取引所金融市場における有価証券の売買の内容の審査に関する業務について、自主規制法人に委託することができるものとします。</li> <li>高速取引行為を行う顧客は、当社が自主規制法人に委託した業務について自主規制法人が当該顧客に対して行う要請に応じるものとします。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>業務規程第78条の3</li> <li>受託契約準則第56条</li> </ul>        |

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

近年の有価証券上場規程の改正

2018年12月21日(金) 15:00~17:04

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

|    |    |                   |
|----|----|-------------------|
| 石田 | 真得 | 関西学院大学法学部教授       |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授        |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学大学院法学研究科教授    |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院法務研究科教授    |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授 |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授        |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授   |
| 小出 | 篤  | 学習院大学法学部教授        |
| 白井 | 正和 | 同志社大学法学部教授        |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授        |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授    |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科准教授 |
| 森田 | 章  | 同志社大学大学院司法研究科教授   |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授    |

【報 告】

近年の有価証券上場規程の改正

株式会社東京証券取引所上場部長  
林 謙 太 郎

目 次

|                        |                                        |
|------------------------|----------------------------------------|
| I. はじめに                | 1. 検討の背景                               |
| 1. 近年における主な上場制度の見直し事項  | 2. 独立役員制度の導入                           |
| 2. 近年における上場制度の見直しの通奏低音 | 3. 「独立役員に期待される役割」（上場制度整備懇談会 2010年3月公表） |
| II. 有価証券上場規程の概要        | 4. その後の動向                              |
| 1. 有価証券上場規程の概要         | VI. 支配株主との取引に関する対応（子会社上場）              |
| 2. 有価証券上場規程の根拠、体系      | 1. 背景                                  |
| 3. 上場規則の拘束力            | 2. 上場制度整備懇談会による提言                      |
| 4. 上場規程の射程             | 3. その後の意見・提言                           |
| 5. 有価証券上場規程の改正プロセス     | 4. 上場制度の改正                             |
| III. 企業行動規範の制定         | VII. 議決権種類株式の上場制度の整備                   |
| 1. 企業行動規範制定の背景         | 1. 背景                                  |
| 2. 上場制度整備懇談会の提言        | 2. 上場制度整備懇談会による提言                      |
| 3. 企業行動規範の内容           | 3. 実務者懇談会の提言                           |
| IV. 第三者割当増資への対応        | 4. 上場規則の主な改正内容                         |
| 1. 検討の背景               | 5. その後の見直し①（具体的な事案の発生）                 |
| 2. 上場制度整備懇談会の提言の概要     | 6. その後の見直し②（必要性和相当性の審査）                |
| 3. スタディグループ報告の提言       |                                        |
| 4. 制度改正の概要             |                                        |
| V. 独立役員制度の導入           | 討論                                     |

○伊藤 定刻になりましたので、12月の日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本研究会では、今月と、来年4月以降に、有価証券上場規程について扱う予定です。本日は、有価証券上場規程を扱う第1回目としまして、まずは規程の実際的な制定・運用に携わる方から、近年

の有価証券上場規程の改正についてお話をいただくこととして、テーマ設定をしています。また、それに加えて、有価証券上場規程の概要ですとか拘束力の根拠、あるいは改正プロセスといった一般的なお話もいただく予定です。報告をご担当いただくのは、株式会社東京証券取引所の林謙太郎上場部長です。どうぞよろしくお願ひします。

○林 ご紹介いただきました東京証券取引所の林と申します。伝統ある研究会でお話をさせていただき機会をいただきまして大変光栄に存じます。諸先生方のお役に立てるようなお話ができるかどうか甚だ心もとないところもございますが、どうぞよろしく願いいたします。

## I. はじめに

### 1. 近年における主な上場制度の見直し事項

本日は、伊藤先生からもご紹介をいただいておりますけれども、近年の私どもの有価証券上場規程の改正についてお話をさせていただき予定でございます。ただ、有価証券上場規程そのものは非常に技術的、実務的な内容を記したものでございまして、資料の3ページ目を御覧いただきますと、最近10年ちょっとの期間だけで、見出しだけのご紹介ですけれども、主なものでこれだけの改正をさせていただいているところでございます。

実際にはこれら以外にも、改正履歴をたどりますと、会社法の改正でありますとか金融商品取引法（以下「金商法」という）の改正といったものに伴いまして、例えば特定支配株主による株式売渡請求という制度ができますと、それに基づいて上場廃止の規定を整備するといった改正を行わせていただいているところでございまして、このリストに記載しておりますのは、あくまでも私ども自身でこれは制度改正が必要な事情があると判断したうえで制度改正を行ったものだけをピックアップしているものでございます。

さりながら、先ほど申し上げましたとおり、非常に件数が多いということでございまして、一つ一つ具体的にご紹介するのは時間の範囲内では難しゅうございますので、幾つかピックアップする形でご紹介をさせていただきたいと思っております。また、制度改正の中身もさることながら、どういう経緯、どういった動機で制度改正を行っているのかという辺りもご説明差し上げる予定でおります。

以下、中身のお話に順番に入ってまいりたいと思っておりますけれども、実際に制度の運用に携わって

いる立場からいたしますと、2008年のリーマンショックの前と後では、やはり制度を改正する動機付け、インセンティブについて分水嶺があったのかなという実感がございます。

具体的に申し上げますとリーマンショック以前、この表で言いますと2006年、2007年ですけれども、例えば規制強化の文脈で制度の見直しを行うときには、専ら国内事情に基づいて制度改正を行っていたような気がいたします。しかし、リーマンショック後におきましては、海外機関投資家からの市場の信頼をどのように確保していくのかというところがかなり大きなテーマになってきました。その辺りに、個別に見てまいりますと背景事情などの違いがございまして。

例えば2006年にコーポレート・ガバナンスの充実に向けた改正を行っております。これは「コーポレート・ガバナンス報告書」という制度を導入した制度改正でございますけれども、このときには、2004年の西武鉄道の有価証券報告書の虚偽記載、あるいは2005年のカネボウの粉飾決算を受けまして、専らそういった国内事情から制度改正をしたと記憶しております。

そういった事情もございまして、本日は、2008年のリーマンショックを経て我々の制度改正の背景事情がどのように変わってきたのかということを中心に見たいと思っております。2009年頃からの制度改正につきまして主にご説明したいと思っております。

### 2. 近年における上場制度の見直しの通奏低音

近年の制度見直しには、大きく分けて二つの共通する背景事情があったかと思っております。

一つは、金融資本市場のグローバル化（海外投資家の圧倒的存在感）です。現在の私どもの現物市場を見ますと、日々の取引フローのベースでは、6割から7割が海外投資家のオーダーフローだと言われておりますし、また、発行済株式数に対する保有割合のベースでは、3割が海外投資家の保有となっております。大変大きな、圧倒的な存在感を海外投資家が放っているという状況がござ

います。

それを踏まえつつ、リーマンショックの際に我々が実体験として感じましたのは、こうした海外投資家の取引フローが日本市場からどんどん離れていってしまうのではないかという危機感でございます。もともと海外機関投資家自身は、古くはカルパースの対日投資原則の時代から、日本市場の在り方ですとか、上場会社のガバナンスのような論点についてかなり積極的に意見発信をさせていただいてきたという記憶がございますが、いよいよそういう声が無視できない、海外機関投資家からの信頼を失うとマーケットが衰退するのではないかという危機感が一つ大きな背景にございました。

従来、取引所のスタンスとしては、上場会社の企業行動ですとか、経営判断のプロセスの在り方のような点についてあまり強く物を言わない、よく言えば謙虚さ、慎重さみたいなものがあつたわけですが、マーケットの信頼を確保するためには、単に日々行われている取引の円滑さや取引の公正さを維持するだけではなく、それらに加えて、マーケットに参加する投資家の方々が投資をする際の前提となるような、例えば少数株主の権利の保護みたいなものについても、より強く関心を持たざるを得ない状況になったということでございます。

企業不祥事が起こり、海外機関投資家から制度改正についての要望を受ける。それに対して従来は、「それは取引所の仕事ではありません」と言う場面もあつたわけですが、少数株主の保護の観点からやるべきことはやらなければいけないということございまして、その一つの象徴が企業行動規範——名前としては非常に堅苦しい、「コード・オブ・コンダクト」の直訳ですが、これを整備するということであつたかなと思っております。

マーケットを運営する取引所が自主的に規制を強化するためにはインセンティブが必要になるはずだというのは、加藤先生の論文からの受け売りですが、市場利用者であります投資者のニ

ーズに対応していくことが、我々にとってのインセンティブということでございます。

もう一つは、日本経済が長期にわたって低迷してきたということでございます。取引所の現物市場の在り方として、国際金融マーケットとして諸外国の上場会社をどんどん招き入れて、アメリカと並び立つほどのグローバルマーケットになりたい、これが積年の夢、課題としてあるわけでございますが、現状は、国内の上場会社のための日本株のマーケット、というのが実態でございます。こういう実態からいたしますと、取引所のマーケットが活性化するもしないも日本株次第ということございまして、日本株が活性化するかしないかというのは日本経済あるいは日本企業次第という因果関係の中に我々自身がおります中で、肝心の日本経済の方は長期低迷して「失われた 20 年」とか「30 年」とかいう話になっていて、バブル経済崩壊後、冴えないことになっている。そういった中で、政府も手を変え、品を変えて成長戦略を打ち出してきたわけですが、我々もそのセントラルマーケットをお預かりする立場といたしまして、その役割の一翼を担うことが期待されているということでございます。

このように申しますと、いかにも主体性がない気もいたしますが、例えば産業の構造改革のために有望なベンチャー企業の育成が必要だという戦略が立てられる。それでは、ベンチャー企業への円滑な資金供給のためによいマーケットを構想しよう、そういったことはまた我々自身の存立基盤を強化することにもなるわけございまして、これ自体、我々には非常に強いインセンティブがあるということになってまいります。

参考といたしまして、リーマンショック後、海外機関投資家の声が無視できなくなってきた頃、具体的に海外機関投資家からこのような要望を突きつけられましたという例をご紹介します。ACGA という海外の機関投資家団体が 2008 年に「日本のコーポレート・ガバナンス白書」を公表しております。「ステークホルダー・キャピタリズム」は時代遅れだとか、「三方よし」の立場からしま

すと、そうではないだろうというフレーズもあるのですが、そういった修飾語の部分を除きまして、項目の中身を一つ一つ見てまいりますと、他のステークホルダーと同じように株主の立場にも配慮をしてくれとか、長期的な企業価値を高めていってくれとか、経営陣を監督する手続の透明性を高めてくれといったような、今の議論につながる要望事項になっておりまして、少数株主保護という観点から、こうした点について何がしかの答えが必要になってきていると感じたところでございます。

一方で、ACGA という特定の団体の意見書が、その当時の経済産業省ですとか金融庁の政策決定のプロセスにも結果的には一定の影響力があつたと思われませんが、彼らだけの意見を聞いても仕方がないということで、私どもでも2008年8月に投資家向けの意見募集を行いました。当時指摘されておりました様々な論点につき、それぞれ意見募集を行ったところ、中身としては比較的一様な意見だったのですが、たくさんの意見を頂戴いたしました。

それ以前の我々自身の制度改正でも、主要な動機として投資家の利益というものを掲げているのが通常でございまして、我々も投資者保護を前面に打ち出す運営をしてきたわけでございます。その際に我々が想定した投資家は、金商法1条の投資者と申しますか、非常に抽象的な、情報の非対称性で不利な立場にある零細な弱小投資家をイメージしていたのですけれども、実際に意見を聞いてみると、非常に強い、具体的な意見が出てくる。これらの意見を踏まえて実際に我々として何か対応をとらなければ、やはりマーケットの信任は確保できないだろうと、そういう我々としての問題意識を持つに至ったのが、意見募集の意義でございました。

前置きとしましてこのような話をさせていただいておりますが、これからご説明する制度改正に共通する背景事情はそのようなものでございました。

## II. 有価証券上場規程の概要

それからもう一点、前提事項としまして、我々の有価証券上場規程がどのようなものかということについて、やや蛇足の感がございますが、8ページ目からご紹介をさせていただいております。

### 1. 有価証券上場規程の概要

有価証券上場規程にはどのようなことが規定されているかを五つほど簡単にご紹介しております。非常に大ざっぱに申し上げると五つあるということですが、一つ目は、新規上場に関する規定でございまして、東京証券取引所の上場に際しまして必要な要件ですとか審査の項目、審査の手続といったものを定めているものです。

二つ目は、会社情報の適時開示という項目で、投資判断に重要な影響を及ぼすような情報の適時開示の義務でありますとか、その手続といったものを定めているものです。

三つ目が、本日の主題としたいと考えています企業行動規範ですが、証券市場の機能の維持、株主の権利保護みたいなテーマにつきまして、企業に行動の制約を課す、あるいは望ましい企業行動を促すことを目的としているものです。

四つ目が、実効性確保です。かつては、その実効性を担保する方法として、上場廃止にするぞと言う以外にないという非常に心もとないルール運用をしていた時期もございましたが、それではやはりいろいろな制度を導入していく中で、上場会社に守っていただく力としては弱いのではないかという認識もございまして、ルール違反があつた場合の対応策をまとめておりますのが実効性確保のパートです。

最後に、上場廃止ですが、上場を維持するために必要な最低限の要件、あるいは上場廃止の手続といったものを規定しております。

大ざっぱに言いますと、以上が有価証券上場規程の内容でございます。

### 2. 有価証券上場規程の根拠、体系

9ページは、金商法上の位置付けを説明してい

るものでございます。いわゆる取引所業といえますのは免許業ですので、様々な免許要件が金商法に定められておりますけれども、その一つとしまして、上場に関する規則を定めなさい、業務規程の中にそういった内容を定めなさい、ということが金商法 117 条にうたわれております。

また、金融商品取引所の本来業務として規定されております自主規制業務の中身としましても、上場あるいは上場廃止に関する業務でありますとか、情報開示の審査、発行者の処分などが業務内容として含まれておりまして、こういった業務の実施細則としての規則を根拠として持つ必要があるということになっております。

こういった法律的な背景も含めて定められておりますのが、有価証券上場規程でございます。本体としての規程の下に、細則としての施行規則やガイドラインといったものがあるほかに、制度によらずに、上場会社に対して「ああしてほしい」、「こうしてほしい」という要請をする、そういったものも上場制度の一部を構成しております。これは、当然ながら「要請」でございますので、それに対して応ずる義務はないわけでございますが、1999 年以前におきましては、適時開示も要請として実施していた時代がございまして、我々としても事実上の拘束力を持つものとして制度の中に位置付けております。

### 3. 上場規則の拘束力

金商法は、取引所に規則を制定しろということでは定めております。しかし、取引所の規則を遵守するという点については、上場会社には直接的な義務付け規定がないということになっておりまして、それでは、どのように上場会社に対する拘束力を維持するかということになりますと、これは上場契約によっております。

上場契約そのものは、上場会社に上場申請をしていただき、私どもがそれを承認することによって契約として効果が生ずることになっております。それでは、どのような契約になっているかということで、10 ページに上場契約をコピー&ペースト

しております。非常にあっさりした内容ですが、実は上場契約の本体はこれが全てでございます。

1 項で、我々が定める規則を遵守することがうたわれていまして、2 項では、その規則に基づいて上場廃止をする場合には異論を述べてはいけませんということがうたわれているという、差入形式の古くさい昭和のイメージの契約書になっております。

取引所側に圧倒的に有利な契約の形式になってございまして、昭和の時代には、上場後に取引所が定めた規則に基づいて上場廃止になった会社が、上場廃止の処分の取消しを求める訴訟があったと聞いております。当然ながら、こういうオールマイティーのカードを持っているからといっても、濫用的に運用していいわけではないということでもございまして、形式面と実質面の両方から濫用防止の仕掛けがあります。

形式面で言いますと、金融庁の認可というコントロールがございまして、規則改正命令でありますとか、規則の認可の手続によりまして、中身のコントロールが形式的にはされています。また、実質的には、当然ながら私どもは民間企業でございますので、顧客の喜ばない規則を定めることは我々の存立基盤に関わってくる問題でございますから、通常、規則改正を行う場合には、慎重な利害調整を行い、上場会社の納得感もいただきながら規則改正をする、そうした形で実質的な拘束力の実効性を確保していると、我々としては考えております。

### 4. 上場規程の射程

有価証券上場規程がどこまでを射程として含めてよいのか。例えば上場廃止について規定を整備する、これは金商法上に明示されておりますので問題がない。先ほどの企業行動に関する規範を定めること、これは実は金商法には明示されていないということでもございまして、そうしたものを我々が規則に定めることができるのだろうかということが一応論点にはなり得るところではございます。その一方で、我々はどんどん制度改正をし

てきております。それでは、何がその推進力になったかと申しますと、一つのきっかけになりましたのが、資料の11ページに記載しております2009年6月の金融庁の金融審議会の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」でございます。

このスタディグループでは、後ほど何回かご紹介のチャンスがありますが、金融・資本市場の国際化という観点からいろいろな論点について議論がされました。その中の論点の一つとして、会社法制がある中で、それを差し置いて取引所のルールが上場会社に対して規律をしていいのかということが検討の対象となりました。主として、経済界からの反発としてそういう指摘もあったということでございます。そのうえで、資料の11ページにありますとおり、例えば少数株主保護の観点から上場会社に対する規律を行うことも、取引所に期待される役割なのだということが最終的な取りまとめとして入ってきた。こうしたことも後ろ楯にしつつ、上場契約が持つ拘束力の範囲内で我々として制度を整備してきているということでございます。

## 5. 有価証券上場規程の改正プロセス

そういう制度整備の改正プロセスをご紹介しますのが資料の12ページでございます。制度改正のきっかけとして、市場利用者からいろいろなニーズが寄せられます。国際的な比較の問題としての指摘を受ける、あるいは法制度で見直しがあった、さらには、直近でもございましたけれども、様々な不祥事、問題事例が発生して、それに対する対応策を講ずる必要がある、といったことが有価証券上場規程改正のきっかけとなります。それに対して我々取引所の事務局が改正原案を検討する。当然ながら、利害関係のある方々とは意見交換をし、利害調整をいたしますが、大きなテーマになりますと、さすがに我々も自分たちだけで検討を進めるのは心もとないところでございまして、黒沼先生のお力もお借りしながら上場制度の整備に関する有識者の懇談会を立ち上げまして、

そこで論点としてご意見を伺ったり、取りまとめをお願いしたりという形で、原案の策定作業を行っているのが一般的でございます。

それから規則改正案を公表しまして、事前にある程度の利害調整はもちろん行っておるのですが、広くご意見をいただいて、必要な修正を施しまして、最終的には金融庁の認可というお墨付きも頂戴して実施する、それが一般的な規則改正の最近の作法ということになっております。

## III. 企業行動規範の制定

前置きが長くなりまして恐縮でございますが、資料の13ページ以降が、近年の有価証券上場規程の改正の背景、検討プロセス、改正の内容につきまして、具体的な事例でご紹介したいと考えている部分でございます。

一つ目に、いろいろな規制緩和がありまして自由化が進む中で、上場規則がそれに対して逆に上場会社の行動をコントロールしにしようとする、求められる役割が変わってきた大きな一つの例として、企業行動規範についてのお話をさせていただきます。

### 1. 企業行動規範制定の背景

従来、上場会社と私どもとの関わりで申し上げますと、自らの判断で企業行動を律していただくというのが私どもの基本スタンスでございまして、上場会社の企業行動に対する規律付けとして規則の中で持っておりましたのは、何か決めたら開示をする、適切に十分に開示をしてくれということを柱といたしまして、その他の部分に関しましては上場会社にお任せする、あるいは会社法でありますとか株主による規律付けというものに委ねるべき問題だと、東京証券取引所としては考えていたところでございます。

企業行動規範の原型が策定されたのが、2007年です。2007年は一応意味のあるタイミングではありまして、その前年に会社法が制定されておるということでございます。会社法その他の法令によりまして規制緩和が図られてきたことが背

景の一つとなります。一方で、取引所間の競争が世界的なレベルで激しくなってきた、証券市場の果たすべき役割も非常に大きくなってきたという環境変化の中で、ともすれば市場機能の発揮を阻害してしまうような企業行動が実際に幾つか見られました。典型的には、2006年にライブドア事件がございましたけれども、そうしたものへの対処が必要になったということがございます。

ライブドア事件ではいろいろな論点が発生しましたが、我々が企業行動規範を制定する一つのきっかけとなりましたのが、株式分割を巡る問題でございます。当時はまだ株式のペーパーレス化が行われておりませんで、株式分割が行われますと、分割されて増加した株式に事後的に株券が交付される手続が必要であったわけでございます。基準日時点の株主に対して分割を実施する。ただし、株主名簿を確定しまして、その時点での株主の方に新株券を交付する、発送する手続をするにはおおよそ1か月半を要していたということを奇貨として、その間、基準日の前の権利落ちによって株価そのものは調整されていて、1対2の分割であれば2分の1、1対10の分割であれば10分の1に株価が調整されてしまう、ライブドアのケースで言えば、100分割を実施して株価が100分の1になったことで非常に廉価になってお買い求めやすくなってしまいましたので、多数の投資家がわっと入り込んでくる。一方で決済の対象になる株券はまだ発行されていないという状態になりまして、買い需要に対して売り物が出てこないということで、需給が非常にタイトになって株価が高騰するということがありました。我も我もと同じことをやろうとする会社が続出してしまったということもあって、これではとても投資者の保護でありますとか、流通市場の規律維持が図られないという問題意識から、上場制度整備懇談会で検討をお願いしたということがございます。

## 2. 上場制度整備懇談会の提言

上場制度整備懇談会では様々なテーマにつきましてご議論をいただき、2007年に中締めとしての

取りまとめを頂戴いたしまして、我々の背中を押していただいた形になった提言の内容を、15ページに一部抜粋しております。

上の方が趣旨的な話、下の方が具体的にこうしなさいという話になっておりますが、まず上の方から御覧いただきますと、市場開設者であります東京証券取引所は、会社情報の開示だけやっていたら良いわけではなくて、株主・投資者保護及び公正かつ健全な市場の運営という観点から、自由な企業行動を過度に制約しない点には当然留意すべきではあるけれども、企業行動に関する規範を制定して、企業に適切な対応を求めることが適当だということがございます。

そこで、上場会社に対しましては、従来の開示義務に加えまして、上場会社としての一般的な規範として、流通市場の機能ですとか株主の権利を尊重することを要求する。あるいは、流通市場の構成員としての責任ある行動を求めることを明記してはどうかというご示唆を頂戴しました。

そのうえで、具体的な内容としては大きく三つの類型になっておりまして、一つ目は、例えば株主総会における議決権行使、内部者取引、インサイダー取引の未然防止のような、従来から取引所が上場会社に対して要請してきた事項、これらを規則に明文化することをとっかかりとして実施してはどうかということです。

二つ目としまして、既にも有価証券上場規程の中に買収防衛策を入れる場合の守るべき事項といった内容が部分的に取り込まれておりましたので、それをもう一回整理し直して再構成してはどうかという点。その次の段階の事前準備といいますか、器づくりの作業としてそういうことをやってはどうかということです。

三つ目の話としまして、新しく企業行動に関する規則を制定してはどうかという提言でございました。

そういったご提言をいただきまして、企業行動規範が新しく有価証券上場規程の中に入ってきたということがございます。

### 3. 企業行動規範の内容

現在、企業行動規範としてどのようなことが定められているかといいますと、2007年以降何度も改正を繰り返しておりますが、遵守すべき事項、望まれる事項という大きく分けて二つのジャンルで構成されています。

遵守すべき事項は、上場会社にミニマムな要求事項として義務付けているものでございまして、違反した場合にはペナルティーの対象となるものでございます。先ほど例として申し上げました株式分割につきましては、遵守すべき事項として、流通市場に混乱をもたらすような株式分割はやってはならないという規定として取り込まれております。その他、資料の16ページに記載のような多様な内容が含まれております。

望まれる事項につきましては、上場会社として実施することが期待されるものの、それを強制するほどではない、いわゆる努力規定でございまして、これに違反した場合は、特段ペナルティーの対象になるわけではありません。例えば、「取締役である独立役員を確保すること」が望まれる事項の中に書いてございますが、これは平成26年会社法改正の際の、取締役である独立役員を1名以上置くよう努めるものとする旨の規定を盛り込むべしという会社法制部会の附帯決議を受けて定められたものでございます。

資料中に赤字になっている部分がございますが、こちらにつきましては、以下個別にご説明したいと思っております。

## IV. 第三者割当増資への対応

かつて、新株発行につきましては、公開買付けと並びまして、取引所が運営している流通市場の外側で行われている行為ですので、直接的に取引所がその行為に対して規制をするという発想はなかったところですが、間接的には流通市場にも大きな影響が生ずることを踏まえて、一定の制約を設けることとしたものでございます。

### 1. 検討の背景

冒頭でご説明しました2008年のACGAの意見書でありますとか、投資家向け意見募集に対して寄せられた意見においては、大幅な希釈化を伴う新株発行や、相手先が何者なのかがよく分からないような、具体的にどういうビジネス上の関係があるのかも分からないような相手先に対する第三者割当増資についての懸念が、多数示されました。

具体的にどのようなことが実務として発生していたかということですが、幾つかの第三者割当増資の事例におきまして、株主が有しております議決権の割合が会社の意思で突然縮減される事例、大株主が存在していて、一定の影響力を会社に与えていたわけですが、それに対して全く別の者に大量の第三者割当増資を行って、株主権が一気に希釈化して支配権を失うといった事例がありました。同様の話としまして、誰が会社の支配株主としてふさわしいかを経営者が判断して、これは専ら敵対的だと目されるような買収者が現れた場合の会社側の対応として、第三者割当増資を実施するケースがございました。あるいは、反社会的勢力であることが疑われる相手先、会社の健全経営の観点からは危険かもしれない相手先に対して上場会社の株式が割当交付されているとか、有利発行ではないかという懸念がある中で、株主総会決議を経ずに、一応妥当と言いながら取締役会で発行決議がされてしまうといった事例も見られました。

さらにひどいものになりますと、増資をすと言って発表はするのですが、払込期日になりますと、払込みがありませんでしたと言って増資が中止される事例もありました。何のことかと思うわけですが、こうしたケースの中には、業績が非常に不振で上場廃止の危機が懸念されているような会社であり、増資のスポンサーが見つかりましたという開示をすれば、株価が一時的に高騰して売買高も増えるため、最終的に払込みがされないわけですが、実はその間の株価のボラティリティが高い状況の中で、短期で売買を行って多額の利益を上げているのではないかと疑われるようなものもございました。

そうした事例を踏まえまして、第三者割当増資について何がしか我々として対応が必要ではないかということになりました。

## 2. 上場制度整備懇談会の提言の概要

こちら、上場制度整備懇談会でご議論をいただきまして、2009年4月に「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」というご提言を頂戴しております。

1点目が、既存株主の利益の配慮ということですが、第三者割当増資そのものは既存株主の株主権の希釈化をもたらしますので、上場会社の資金調達方法としては必ずしも望ましくはないのではないかという問題意識の下で、あらかじめ慎重に検討して、かつ株主に必要性和相当性について十分な説明をせよという内容でございます。

2点目が、株主の権利の不当な制限を排除するということとして、「希釈化率が300%を越える第三者割当」と記載しておりますが、本来、授權資本の考え方からしますと、発行済みの4倍までしか新株発行ができないはずであるところ、当時の状況として、まず一旦、株式併合をして発行済み株式数が減少する一方で、発行可能株式数はそのままになっている。ゆえに、その後4倍を超える新株を発行できるというスキームを実際に実施しようとした会社がございますが、これは、投資家がマーケットにおいて負担すべきリスクとは違うのではないかとということで、未然防止を図ることが必要と整理したものでございます。

3点目は、株主権の希釈化、あるいは大株主を経営者が選択するというガバナンスの問題への対応でございます。本来、経営者が持っている権限は株主の負託によって生ずるものだということを踏まえまして、その選んでくれた株主の議決権をあえて希釈化すること、経営者が自ら大株主を選ぶことは、本来的には望ましいものではないのではないかという点を踏まえ、大幅な、具体的には25%以上の希釈化を伴うような、あるいは支配権の所在が移転するような第三者割当増資を行う場合には、株主の納得性を高めるための手続をとら

なければいけない、具体的には、経営陣の恣意によるものではないことについて独立した者からきちんと意見を入手すること、あるいは株主総会決議などによりまして株主の意思を確認する手続を求めてはどうか、というものでございます。

4点目としまして、不適切な割当て、特に反社会的勢力の関与は、マーケットの公正性という観点からは非常に問題があり排除すべきだという観点から、割当先をきちんと確認するプロセスを設けさせてはどうかということでございます。

5点目としまして、割当先との取引の健全性の確保とありますのは、経営者が株主を選ぶ、そういった第三者割当増資が行われた後、当然スポンサーであります出資者、割当先の側が会社の経営に対する関与を強めてくることが予想されるわけですが、そういった場合でも、当然ながら取引の健全性は維持されていなければいけないので、不当な取引が行われないように確認するプロセスを設けるべきということでございます。

6点目としまして、いわゆる有利発行に該当するかしないかという問題に関して、それが株主・投資者に十分に説明されていないのではないかとこの問題点を踏まえ、発行額の算定根拠を十分に開示してもらい、その内容について適法性の監査を行っているはずの監査役の意見を聴取するといった手続を求め、かつその内容を開示するよう要求してはどうかということでございます。

7点目は、先ほども申し上げましたが、増資をすと言って最後に払い込まないという不埒な相手先が登場することを防止する観点から、きちんと資金の手当てについて確認をし、かつそれを開示することが必要なのではないかとございまして。

以上が懇談会の提言内容でございますが、基本的には、この内容に沿って、後ほどご紹介しますが、規則改正を実施しております。

## 3. スタディグループ報告の提言

上場制度整備懇談会のご議論と並行しまして、金融審議会のスタディグループでも同様に第三者

割当増資に関する論点の検討整理が行われておりまして、2009年6月に「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」が公表され、おおむね同様の観点からの整備が行われたということになっています。

#### 4. 制度改正の概要

資料の22ページは、上場制度整備懇談会のご議論に基づいて我々が実施した制度改正の内容をご紹介します。これらのうち説明・開示を求めることとした制度の内容につきましては、その後に企業内容等の開示に関する内閣府令が改正され、有価証券届出書の記載事項としても取り込まれたという経緯がございます。

### V. 独立役員制度の導入

#### 1. 検討の背景

独立役員制度の導入の発端となりましたのは、社外取締役を置くべきかどうかという議論でございます。その後様々な議論の展開がございまして、現在ではご案内のとおりコーポレートガバナンス・コードで2名以上を置きましょうということが要請されておりますし、現在進められております会社法改正の議論の中でも、社外取締役の選任を求めることに関しまして議論をされているところでございます。そうした今に至る取組の先駆けとしまして、2009年に行った1名の独立役員を確保するようという制度改正の内容についてご紹介いたします。

リーマンショックを経た2008年から2009年ぐらいの時期には、アメリカやイギリスにおきましても、コーポレート・ガバナンスをめぐる議論が非常に盛んに行われておりました。日本もその例外ではございませんで、公開会社法制に関する議論が行われておりましたのもちょうど2007年ぐらいであったと記憶しておりますし、日本経済団体連合会ですとか日本監査役協会、先ほどご紹介しましたACGAなど様々な団体が、ガバナンスの強化の文脈の中で一斉に提言を出した時期でもございました。そういう中で、金融庁と経済産業省で

二つの有識者会議が設置されまして、それぞれが社外取締役の義務付けを隠れテーマとして抱えた状態でガバナンス強化に向けた議論を始めたという事情がございました。

金融審議会のスタディグループの取りまとめの中身を見ますと、社外取締役を義務付けるという裏テーマで議論を始めたものの、結果的には、経済界の反対もありまして、義務付けには至りませんでした。そういった中で、55%の会社が社外取締役を一人も置いていないという状況についてまだまだ改善すべきだと整理されております。同時に、社外取締役あるいは社外監査役につきましては、ともすれば親会社、あるいは兄弟会社、あるいは大株主といった者が選任されているという状況があって、独立した立場からの監督が十分に行われていないのではないかという問題提起もされております。

もう一つの経済産業省の企業統治研究会の報告書ですが、こちらの研究会も同様に、社外取締役1名を義務付けるという野心を抱きつつ議論をスタートしたわけですが、義務付けについては最終的に断念する一方で、社外役員の社外性に関しまして、独立性という要件を追加すべきではないかという議論の結論として、そうあるべしという整理が行われました。一般株主との利益相反が生ずるおそれがない独立の役員が存在することを上場会社については前提とすべきだとしたうえで、その具体的なやり方に関しましては、法改正を行わずに、金融商品取引所が対応すべきだというような結論に至ったという背景がございます。

#### 2. 独立役員制度の導入

この二つの政府の提言内容を受けまして実施いたしましたのが、独立役員制度の導入です。2009年に1名以上の独立役員を確保することを求める内容の制度改正を行いまして、翌年の2010年から実施しております。

実際の規定の中身は、独立役員というのは一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役であるとしたうえで、一般株主保

護のために、独立役員を1名以上確保することをうたったものでございます。

規定の特徴は3点ございまして、1点目は、独立役員がなぜ必要なのかという点に関しまして、それは一般株主の保護のためだという目的が明記されているということでございます。独立役員は、社内取締役で固められている取締役会の中の少数派となりますので、数の力では負けてしまうことが予想されるけれども、それでも少数派として一般株主の立場を代弁し続ける役割を負えという意図で、一般株主の保護のためというふうに記載をしております。

2点目に、独立役員とは何か、独立性とはどういうものなのかという点につきまして、例えば経営者の親族ではないとか、親会社の出身ではないとか、そういうネガティブリストを出すということではなくて、独立性というのは、一般株主と利益相反が生ずるおそれがないことだと抽象的に定義をいたしました。このことは、独立性というのは内面の問題なのだという、形式的に親会社の出身であるかどうかということで決められるものではないという経済界の主張に配慮した側面もありますが、実際問題、適用していく場面においては、利益相反が生ずるおそれがないことを目指すのは割に大変だということで、その後の独立性の議論を深めていくうえで意味のあることだったと思っております。

3点目は1名以上という部分でございます。1名だけでいいのであれば、技術的には独立役員を置くと規定すればよかったです。あえて1名以上というふうを書くことで、必要に応じて今後その数を増やしていく、会社が自発的に増やしていくべきだという含みを規定の中に持たせていたということでございます。

規定の履行状況を確認するという観点からは、上場会社に所定の届出書を出していただくことといたしました。実務的な工夫としましては、独立役員が異動する場合には、必ず変更の2週間前までに届け出てくれというルールになっておりまして、我々の方で提出された内容を公衆縦覧に供す

るものとしてございます。この趣旨は、定時株主総会で社外取締役や社外監査役の選任議案を付議する場合には、招集通知の送付と同じタイミングで、この人は新しい独立役員だということが伝わるようにするというところでございます。もし株主・投資家の意に沿わない方が候補者として選ばれたのであれば、株主総会で反対票を投じていただきたい、そういう形で実効性を確保しようと考えたものでございます。

当初は、株主総会の議案ですとか参考書類の中に、独立役員である場合には独立役員と書いてくれと求める想定でありましたが、これには経済界の側からの猛反発がございました。私の記憶では、とある会社の総務担当の役員の方から、招集通知の記載内容を1文字でも間違えると総務部長の首が飛ぶ、それが株主総会実務というものだという厳しいご指摘をいただきました。そこで苦肉の策として、同じタイミングで別の届出書が縦覧されるという仕組みにしたものでございます。

ただ、それから10年もたっていない訳ですけども、今では、大変ありがたいことに9割以上の上場会社において、招集通知の社外役員の選任議案、あるいは社外役員の活動の状況の記載に当たり、この人は独立役員ですと書くのが実務的に定着してきております。そうなりますと、不思議なもので、独立役員でない社外役員はどうも座り心地が悪くなってしましまして、現状では社外役員の9割以上が独立役員ということになっております。結果として、独立役員が1人しかいない会社は全体の1割に満たないという状況にございます。

独立役員の確保の状況に関しましては、コーポレート・ガバナンス報告書でも開示をいただいております。有価証券報告書の役員状況の中に、この人は取締役で届け出た独立役員ですと脚注に書くことは、別に企業内容等の開示に関する内閣府令で必ずしも求められていなかったのですが、実務としてそういう形になっております。

3. 「独立役員に期待される役割」（上場制度整備懇談会 2010年3月公表）

独立役員が最低1人は必要というルールを導入するに当たり、それが普通の社外役員と何が違うのか、何をすることが期待されているのか、あるいはどのような役割が加重されるのか、そもそも1人でできることに限界がある中で何の実効性を期待されているのか、そうしたご指摘をパブリックコメントで頂戴しました。

独立性に関しましては、一般株主の利益相反が生ずるおそれがないことと定義をしておるのですけれども、それ以外に独立役員がどのような役割を果たすかということについては、我々としてもルール上は何も説明ができておりませんでしたので、改めて上場制度整備懇談会でご議論をいただきまして、独立役員にどのような役割が期待されているのかということ制度実施の前に取りまとめた経緯がございます。

「独立役員に期待される役割」という文章は全体で2段構成になっておりまして、一つ目が独立役員制度の意義でございます。会社にはたくさんのステークホルダーがいますけれども、上場会社と非上場会社を分けるものであり、かつ上場会社について常に共通しておりますのは、一般株主という人たちが存在することですよということ、また、通常、一般株主というのは、株主であるという以外に上場会社との間に何の関係も持っていないことを想定しておりますので、一般株主の利益は上場会社の利益と一致するはずであって、そうだとすると、一般株主の利益に配慮して経営をすることは、当然ながら上場会社とその事業目的を遂行したり企業価値を持続的に高めたりすることと一致し、極めて重要なのだということが、独立役員制度の意義として説明された内容となります。

そのうえで、二つ目の独立役員は何をするのかということに関しましては、上場会社の意思決定のプロセスにおいて、一般株主の利益に配慮した観点から発言をする、あるいは問題点の指摘をする、問題意識が他の役員にも共有されるようにする、そういう役割を果たしたうえで、取締役会で最終的な判断が行われるように努めていただく。これを一つの例としまして、一般株主の利益保護

のために行動してくださいということを求めています。

#### 4. その後の動向

これが2010年から適用されました独立役員制度でございます。独立役員制度の導入自体、もともと社外取締役の選任を狙いとして議論がスタートしたという経緯もございますので、皆様よくご存じのところではございますが、社外取締役の選任についてのその後の動向を、最後に備忘的にご紹介しております。

先ほどご紹介しました2012年の法制審議会会社法制部会の附帯決議の中で、「取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める」という規律を取引所の規定の中に入れなさいということになりまして、企業行動規範の中に、1名以上確保するよう努めなければいけないという内容を追加してございます。

さらには、2015年にコーポレートガバナンス・コードが策定されまして、2名以上の社外取締役を選任すべきだということが示されました。そのうえで、直近では、改めて会社法改正の議論がされているなど、独立役員制度が段階的に発展してきているというふうにも理解をしております。

## VI. 支配株主との取引に関する対応(子会社上場)

これは少数株主保護の観点から我々が継続的に取り組んできているテーマでございます。折しも、経済産業省ではMBO指針の見直し作業が始まっておりますけれども、我々としても非常に強い関心を持って議論の状況を見ているところでございます。

### 1. 背景

上場会社に支配株主が存在する。これ自体は、流通市場で株式が売買されているわけですので、我々がそれを禁止するとか制限するとかという筋合いのものではないと思っております。ただ、一方で、あらかじめ支配株主が存在する会社を上場することにつきましては、子会社上場という観点

から、昔から賛否両論の指摘がございます。足元のところでも、大きな携帯電話通信会社が子会社上場という形で上場してございますし、数年前にも国営事業が子会社上場という形で銀行と保険の子会社を上場させるというようなことも行ってございまして、いろいろな論評があるところでございます。

改めて子会社上場のメリットとデメリットをマーケットの運営者の立場から考えますと、まずメリットといたしましては、親会社のビジネスと関連が薄くて、グループとしてはノンコアであるビジネスを子会社が営んでいるような場合に、その子会社が独立の資金調達力を持つ、あるいは人材獲得力を高めることによって、ビジネスの成長を実現できる。結果として、産業の新陳代謝といった視点で見たときに、日本ではかねてからベンチャー育成が必要と言われているものの、なかなかそれが実を結ばない実態がある中で、企業内ベンチャーから新規の産業が生み出されてくるのが、日本の産業構造を考えていくうえで非常に重要な役割を果たしてきたのではないかと考えられるところではあります。

もう一つのメリットとしまして、新しい投資対象が投資家に提供されるという面も実は無視できないと考えております。実際、海外機関投資家とこのテーマについて話をする機会が過去にも何度かございましたが、彼らから「子会社上場を禁止しろ」という声を聞くことはほとんどありません。彼らは基本的には「買うか買わないかは自分が決める」と言っているということでございます。

一方で、デメリットもあるわけでございまして、支配的な株主が存在することにより、また、その支配的な株主と子会社との間にはビジネス面でも強い影響関係があるというような場合には、様々な懸念が発生いたします。一つは、当然ながら、親会社と子会社の他の少数株主の間では深刻な利益相反の関係が生ずる可能性がある。具体的に見てまいりますと、例えば、親会社による事業調整、子会社側が伸ばしたいビジネスがあるといたしましても、その伸ばし方について親会社から制約を

受けてしまうといった懸念でありますとか、撤退したいと思う事業も親会社の都合でやめられないというような事態が想定されます。あるいは、個々の取引の場面におきまして不利な条件をのまされるというようなことが実際上起こる懸念がございます。また、子会社が独自の資金調達力を持っておりますので、例えば、親会社のために代理調達が行われる懸念がある。さらに、これはやや極端なケースでございますけれども、高値で IPO を行いまして、値段が安くなったところでマーケットから買い戻す。それが短期間で行われることとなりますと、マーケットに対する投資家の信認が毀損されてしまう懸念があることも、デメリットの一つとして挙げることもできるかと思っております。

こういう問題はかねてからいろいろな場面で指摘されてきたところでございまして、私どもとしましても、上場審査の場面におきまして、子会社上場について慎重に審査するものとしておりましたが、実際に問題として指摘された事例があったことを踏まえまして、上場制度整備懇談会でご議論いただいたという経緯がございます。

## 2. 上場制度整備懇談会による提言

30 ページに、2007 年 3 月に上場制度整備懇談会から頂戴しました中間報告の内容を記載しております。赤字でハイライトしたところを御覧いただきますと、まず、子会社上場を禁止する必要はないという整理がございまして、その一方で、少数株主との利益相反が生ずるような場合の弊害、問題点を防止するための措置を充実させる方向で上場制度を整備した方がいい、入り口をコントロールするだけではなくて、上場した後においても一定のコントロールを働かせた方がいいのではないかとといったことをご提言として頂戴し、それについて我々自身の課題として検討していくものいたしました。

ただ、この問題に関しましては、リーマンショックの直後ということもございまして、子会社上場に対する規制を厳しくすることが、市場全体の

活力を損なうのではないかというような事情もございまして、最終的に制度化するまでには少し時間がかかっております。

### 3. その後の意見・提言

上場制度整備懇談会における検討の後も、我々に対し、子会社上場に関して幾つかご意見をお寄せいただきました。31 ページで海外機関投資家からの具体的なアイデアを三つご紹介しております。例えば、公平性を担保するための手続を開示させたらどうか、あるいは、その公平性を担保する手続についてはベストプラクティスを作ったらどうか、さらには、支配株主と重要な取引を行う場合には、特別な委員会の承認決議を受けなければいけないということにしてはどうか、といったご意見をいただきました。

また、同じような観点ではございますが、2009年に金融審議会のスタディグループでご議論いただいた際にも、同様に少数株主保護のための措置が講じられる必要があるのではないかというようなご指摘をいただき、早くやれというふうに背中を押していただいたところでございます。

当時の背景としましては、例えば、とあるアメリカの投資ファンドが大手電気機器メーカーの子会社である半導体の会社の株を持っておりまして、その半導体を製造する上場子会社と親会社との間の取引が子会社の側の成長を阻害しているのを、親子会社間の取引をやめるべきだということを当該子会社に申し入れたり、その申し出が聞き入れられないと、今度は自分が子会社の株を買ってやると親会社のほうに申し入れたりといったことが、大きく新聞紙面等で取り上げられたような事例もございました。また、グループの効率経営の観点から、キャッシュ・マネジメント・システムを導入する事例が増え始めました。具体的には、グループ会社がっております余剰資金を1か所に集めて、それをグループ内で資金が足りないところに低利で貸付けをする。そうすることによって、外部の資金を取り入れなくても、グループ内部で金融が実現できる訳でございます。リーマンショ

ック後で金融環境が悪化しそうなときに、そういう形でグループ内部で資金調達をすることを考える上場会社グループが増えたところ、上場している子会社の余っているお金を親会社が吸い上げたことについて、けしからんと子会社の少数株主が憤慨するといった事例もございました。

### 4. 上場制度の改正

そういう中で、ようやくと言うべきかもしれませんが、2010年に制度改正を実施いたしました。具体的な内容を資料に記載しておりますけれども、企業行動規範の中におきまして、支配株主を有する上場会社が支配株主等に関連する重要な取引を決定する場合は、これは少数株主にとって不利益なものではないということについて利害関係のない者から意見をもらって、かつその意見を開示してくれということをも明記したということでございます。

ここでいう重要な取引とは何かということにつきましては、細々と資料の32ページに記載しております。こうした取引を行う場合には、取引条件は公正だということについて意見を入手させる、あるいは十分に開示をさせることによって手続の透明性を担保させる、そういうことを狙った制度改正ということになってございます。

## VII. 議決権種類株式の上場制度の整備

### 1. 背景

2006年頃から上場制度整備懇談会で、まず前提となる事項の整理のご議論をいただいております。当時の時代背景としましては、会社法の改正に代表される規制緩和の流れがある中で、買収防衛の観点から拒否権付種類株式の発行が上場会社に認められるのかということが最初に論点となりまして、上場廃止事由になりますという整理を行っております。

一方で、海外に目を転じますと、グーグル（現在は持株会社のアルファベット）という会社があって、デュアルクラス・シェア・ストラクチャーというものが利用されている。A株、B株という

2種類の株式を発行していて、A株は創業者ががっちり持っておりまして、流通しているのはB株で、実は議決権は10分の1しかありません。それによって、創業者が高い議決権比率を維持しながら多額の資金調達を可能にしている。そういうことが注目されまして、日本でも同様のケースを認めるのかどうなのかということが論点として浮上いたしました。その時点での我々の制度は、種類株式について具体的に規定をしているものがほとんどなく、例外的に優先株についての規定のみが存在しておりまして、上場株式は普通株だということが当然の前提であったわけでございます。そういう中で、2002年の商法改正、あるいは2006年の会社法の施行によりまして種類株式に関する法制度が柔軟化され、実際にそれを使いたいという要望も強く寄せられたことで議論が始まったという経緯でございます。

## 2. 上場制度整備懇談会の提言

議決権種類株式の上場は、支配権の移動を妨げることをご直接に目的としているものでございますので、リスクの負担と支配が比例しないということからしますと、コーポレート・ガバナンスに歪みをもたらすので、望ましいものではないのではないかというのが大前提でございます。

一方で、法制度の柔軟化を背景に、そうしたニーズが生じていることは理解できるので、一律に制限をすることは適当ではない。それでは、具体的にどのような範囲で認めていくかというときに、当時のニューヨーク証券取引所の制度に範をとって、新規上場の場合について例外的に許容することが考えられました。

そうはいつても、新規上場の場合であれば何でも認めるということではどうかといえ、一定のスキームの範囲内とすることが適当であるということではございまして、議決権種類株式を使うことによって生ずるデメリットに一定の配慮をしたスキームの場合に限って認めることがよい。そこで、具体的な制度設計を検討するために実務者懇談会が別途組織されました。

## 3. 実務者懇談会の提言

種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会で様々な論点に關しましてご議論いただいた結果、最終的に2008年1月に頂戴しました「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」で示された要件が、資料の36ページに記載している内容でございます。具体的には、五つの項目を満たしているものについて上場を認めることとしてはどうかということではございます。

一つ目が、既公開会社である場合には、既上場している株式よりも議決権の多い株式、より有利な株式を上場させる場合に当たらないこと。逆に言えば、上場後に議決権の多い株式を新たに発行、上場させることはできないこととするものでございます。

二つ目に、極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合に、議決権種類株式のスキームが解消されるというような方策がとられるべきであるということ。

三つ目としまして、種類株主の間の利害が対立する場面において、株主保護の適切な方策がとられていること。

四つ目としまして、支配株主と会社との間の利益相反が生じた場合に、流通しております方の少数株主の保護の方策がきちんととられていること。

五つ目としまして、新規公開時に議決権の少ない株式を上場させる場合において、議決権の多い株主、例えば創業者に割り当てられております株式が譲渡される場合には、議決権が多いまま譲渡されないという条項が必ず付されていること。

以上の五つの要件が整理されました。

## 4. 上場規則の主な改正内容

そして、その内容に基づく制度改正を資料の37ページに記載されておりますとおりに実施したということではございます。

## 5. その後の見直し①（具体的な事案の発生）

制度改正は2008年に実施したわけではござい

すが、実際には事案がずっと発生しなかったところ、2014年にサイバーダインの議決権種類株式が初めて上場いたしました。実はその裏側では、サイバーダインに続けとばかりに複数の案件の検討が進んでおり、これまでのところ、それぞれの様々な事情で上場には至っていないわけですが、複数の検討事例も生じておりました。そういう中で幾つかの論点が新たに発生いたしましたので、2014年に改めて上場制度整備懇談会でご議論いただきました。

具体例として書かせていただいておりますのは、当初の制度検討段階では想定していなかったような事例が出てきてしまったということでございます。制度導入時に、アメリカのグーグルを念頭に我々がイメージしていた議決権種類株式というのは、個人の創業者がいて、その創業者の支配権を安定させて長期に経営にコミットしていただく必要があり、そのために議決権の多い株式を創業者である個人が保有する、というスキームでございます。

特に優れた創業者の方が長期に経営にコミットすること、それを支配権の安定という形で実現することによりまして、株主共同の利益としての企業価値の向上を実現することが、議論しておりますときの前提でありました。ところが、実際には、個人ではなくて法人、親会社が議決権の多い株式を保有するという事案が生じました。個人が保有している場合でありますと、その個人が亡くなりますと、そのスキームは解消される訳ですが、法人でありますと、議決権が多くて支配が固定されている状況が永続してしまう。その永続することについてどう考えるかが新しい論点として発生したということでございます。

また、なぜ支配を固定化する必要があるかといえば、それは世界平和のためだと主張する事例が発生いたしました。そういう目的ももちろんあり得るかもしれませんが、問題はどのようなもので許容されるべきなのだろうかということございまして、それが新しい論点として発生したということでございます。

## 6. その後の見直し②（必要性と相当性の審査）

2008年の制度導入前の実務者懇談会では、やや技術的に、議決権種類株式の内容にフォーカスしてご議論いただいたわけですが、実際の事例を踏まえた見直しでは、むしろ議決権種類株式の利用の必要性とか相当性について、これが株主共同の利益に適うのかという観点から審査上評価をしていくこととしてはどうかという内容になってございます。

具体的な審査の観点として、必要性の面に関しましては、株主共同の利益の観点から、議決権種類株式を利用した上場を行うことが必要だと言えるかどうかということでございます。典型的には、経営者の、ある特殊な能力というものがビジネスプラン遂行の前提として存在していて、かつ上場後、そのビジネスプランを実行しようとする多額の資金調達が必要になり、結果的に上場前から保有していた経営者の持分が希薄化して、支配権を失うリスクがある。そうしたケースを、あらかじめ支配権を固定化する必要性が認められる事例として想定するものでございます。

結果としまして、この必要性の観点に照らしますと、例えば、法人が持ちますという場合には、個人と違って、独自の資金調達能力が恐らくあるだろうということからいたしますと、法人の支配を固定化する必要性を認める必要はないのではないかと念頭にございます。

相当性に関しましては、その必要性に照らして相当かという観点でございます。例えば、経営者がスペシャルな方であるということを前提といたしますと、その経営者がお亡くなりになったらスキームが解消される。これが必要性に照らして相当なものということになりますが、法人が議決権の多い株式を所有する場合につきましては、必要性の根拠がなくなったときに解消する条項がなければ、それは認められない案件であると整理させていただいたという経緯がございます。

予定の時間を超過いたしました。以上でございます。ありがとうございました。

~~~~~

【討 論】

○伊藤 どうもありがとうございました。それでは、どこからでもご質問、ご意見をいただければと思います。よろしくお願いします。

【取引所規則の法的根拠】

○川口 本日は特にガバナンスの点で取引所の規則についてご説明いただいたのですが、その規制の法的な根拠というのはどこにあると考えればよいのでしょうか。資料の9ページで「有価証券上場規程の根拠」が書かれています。金商法84条1項は「金融商品取引所は、……取引所金融商品市場における有価証券の売買及び市場デリバティブ取引を公正にするため、自主規制業務を適正に行わなければならない」とあります。しかし、ガバナンスの規制はこれに当てはまりません。そうすると、「投資者を保護するために自主規制業務を行う」という点に求めるということでしょうか。

他方で、同条2項では「自主規制業務」の定義があり、そこでは、「上場及び上場廃止に関する業務」と書いてあるのですが、ここにガバナンスも含めるという解釈ができるのでしょうか。

○林 解釈ができるのかどうかを私がお答えする立場かどうかは微妙でございますが、解釈ができるという前提でないと、恐らくこのような規則改正はできないことになってしまいますので、一応できるという考え方には立ってございます。

一つの考え方としましては、先生ご指摘のとおり、投資者保護というものに対して我々は一定の責任を負っており、それを実現する手段が有価証券上場規程であるということだいたしました場合に、流通市場で株式を取得いたしました少数株主の保護のための対応をとることについて、投資者保護の範疇に含まれてくるのではないかと考えております。

一方で、資料の11ページに、金融審議会のスタ

ディグループの報告を記載しておりまして、そこでは、具体的に第何条の何をこう解釈するとこのような表現になるのかは明示されていないのですが、市場の運営の適正を確保するという取引所の役割を果たすという観点からは、ガバナンスに関して規律付けを行うことは当然のことで、そこは解釈できるのかという異論を唱えるまでもないというふうな整理がされております。

○川口 近年、「何でもかんでも取引所の規則で」という流れになっているような気がして、これに歯止めが要るのではないかと感じています。逆に言うと、附帯決議だと言って、合意に至らず法制化ができなかったことを、取引所の規則に投げてしまうというような姿勢でよいのかというような気がして、金商法の規制の根拠から説明できるのかといったことをお尋ねしたわけです。

投資者保護という点ですが、この会社のガバナンスが非常に悪いから、投資家に対して上場会社としての品質保証ができません、ですから上場を認めませんというのであれば分かるのです。けれども、例えば、独立役員といった実証研究でも十分な成果が出ていないようなものについて、投資者保護のために必要だと言うのは、ちょっと行き過ぎではないかとも思います。これは取引所を責めているわけではありません。取引所としては、やれと言われた以上はやらざるを得ないという面もあることは承知しています。

○行澤 金融商品取引所は、基本的に自主規制機関ですから、ある意味では、別にやらなければならないことを規定するのではなくて、やるのが望ましいことであっても自主規制としてルールメイキングができるというのが原則ではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

○川口 自主規制といっても、金商法を根拠にするものですよね。そのため、金商法の趣旨に反することはやはりできないのではないのでしょうか。

○行澤 もちろん、そうですが。

○川口 したがって、根拠を求めるとすると、投資者保護しかないのですね。しかし、全てが、

これで説明可能かという話なのですが。

○行澤 なるほど、一連の取引所規則の内容が、投資者保護として整理できるかどうかということですね。よくわかりました。

○川口 金商法 110 条でも、「取引所金融商品市場は、……投資者の保護に資するように運営されなければならない」とありますね。

○林 お答えになっているかどうかはちょっと自信がないのですが、今の両先生のお話を前提としますと、自主規制業務として定められていない内容に関して上場会社に規律付けを行うということについて、仮に金商法上には根拠がなかったとしても、契約上は行うことができるということになりはしないでしょうか。

○川口 金融商品市場の運営は免許業務で、自主規制業務の中身も法定されていますし、契約で定めれば何でもできるということではないのではないのでしょうか。業務内容にも一定の制約があるのではないのでしょうか。そのキーワードが、取引の公正化や投資者保護ではないのかということなのですが……。

○林 ご指摘のとおり、その点を前提としまして、先ほどご紹介しました資料の 11 ページのスタディグループの報告の中では、「取引所の使命」という、非常に口語調の言葉になっておるのですが、マーケットの公正性を確保する、あるいは投資者を保護する役割の中に含まれるものとして、金融審議会ではご議論をいただいているところでございます。

○川口 それはそうかと思います。しかし、金融審議会が言っていることが必ずしも全て正しいとは限らないですし……。 (笑)

○黒沼 一定の歯止めがなければならないというのは、そのとおりだと思います。それは、基本は金商法の定めるところが歯止めになるのだらうと思います。そこで、取引所は具体的にどこまでをなし得るかというのは、ある意味では金商法の解釈問題であって、その解釈は我々が考えていかなければいけない問題だと思います。

川口先生がここまでやるのは金商法の解釈を逸

脱しているとおっしゃるのであれば、そういうふうにおっしゃっていただく方がいいと思います。

○川口 私の言い方が悪かったのかもしれませんが。これまで、投資者保護の範囲をかなり拡大してやられているという印象を持ったということですね。

○林 そこは我々も意図的に拡大してきたという歴史がございますので、ご指摘のとおりかと思います。

【企業行動規範の効果】

○前田 ご説明くださいました企業行動規範の内容は、多岐にわたっており、これらによる規律付けがどこまで功を奏しているかということは、取引所からもなかなか見えにくいものも少なくないと思います。例えば、独立役員制度ですとか、支配株主の取引についての開示規制があることによつて、真に一般株主とか少数株主の保護が向上したかということ、なかなか取引所も把握しにくいところではないかと思つています。他方で、第三者割当増資に関するルールの導入については、これによる規律付けが功を奏したかどうかということ、市場への影響を通じて取引所からも比較の見えやすいところではないかと思つています。かつてよく言われました不適切な第三者割当増資というのでしょうか、不公正ファイナンスという言葉でも呼ばれていたと思つていますけれども、そういうものは今は企業行動規範によつて十分に抑えられているという認識でよいのか、もしご感懐をお持ちであれば、ご教示いただければと思ついます。

○林 我々の制度も万能ではございませんので、今は世の中から不公正ファイナンスが根絶されているかといつますと、恐らくそういう状況ではないと思つております。ただ、例えば払込みを行うと称して増資の決議をして、最終的に払込期日の前日に払込みをやめたというような形でマーケットを混乱させる事例というのは、大きく減ってきているというふうには思つています。ですから、全く効果がなかったということではないと思ついます。

○前田 ありがとうございます。

【支配株主による権限濫用の防止】

○森田 いろいろと日ごろ我々があまり分からないようなことを説明していただきまして、大変わかりやすくよかったと思います。

質問は、マーケットは株式の分散化の機能が一番大事だろうということで、アメリカもそれで一応動いていると思うのですが、他方、私も今割に大きな会社の社外役員をしているのですけれども、企業の推進力が分散化だけの中でやっていけるかどうかということは非常に疑問に思います。そういうときに、アメリカの或るロースクールの雑誌で見たのですけれども、支配株主というか、安定株主というか、そういう人たちのコストがそれほどかからないのならば、そういう人たちがいた方が、結局、持分価値の上昇という点ではプラスになるのではないかとというような議論もあります。

そうすると、上場会社にとっての喫緊の課題は、支配株主の持っている株式を売れということで、それが資本コストだとおっしゃるのですけれども、他方で本当に資本コストの問題ですかねと思います。今ご説明になりました子会社上場も認めている。そこでは持分が3割、4割あってもいいことになるかとも思います。あるいは種類株式のところでおっしゃったように何かコアになる経営理念みたいなものを守っていくことが必要だというのであれば、そのコストも認めるという上場政策もあると思います。ですから、あまりに簡単に分散がいいのだというスタンスで安易な改革を推進してもらうのはいかがなものか思っております。

意見でございます。本日のご報告で、日本としても可能性としては種類株式というのは難しいと思いますね。それよりは今の方がうまいことしていますよ。銀行とかが持っていて、何となしにきちんとしなさいよというふうになっていまして、

(笑) 日本が一番いいところではないかと私は思っているのですけれども、それをそう簡単にけなさないでほしいなと、こういうのが私の実感です。

○林 ご指摘いただきました支配株主が存在し

た方が会社の企業経営としては安定していて企業価値向上にも寄与しているという研究成果というのは、恐らく日本でも同じようなものが観測されるのではないかと思っております。オーナー経営者が存在する方が経営としては安定しているというような研究は、柳川先生や宮本先生の実証研究成果にもあったのではないかと記憶しております。

ですので、我々も支配株主が存在すること自体を否定するつもりはございません。ただ、その支配株主が強大な株主権を有していることが結果として何か逸脱を生んでしまうケースというのが仮にあるのだとするならば、それに対する安全弁が必要なのではないかという趣旨でございます。

○森田 そうですね、それは子会社上場よりかはずっと安心ですよ。また、日本には利益供与禁止規定というのがありますから、それが非常に機能すると思います。ですから、あまり株主に利益を与えるというようなコストは生じないようにしていると思いますね。かなり株主平等原則を徹底している会社法だと思います。

○林 おっしゃっていただきました利益供与に関しましては、株主総会の議決権の行使に関連して利益を供与するようなケースを念頭に置いた規定という説明が多いようにも思われますが、親会社が支配権を濫用するケースというのは、株主総会の議決権よりも、日常の営業取引のような場面の方が多うございまして、それを恐らく利益供与として取り締まるということは難しく、それをどのように公正さを確保していくのかというのが、実務的には課題になっております。

○森田 それはもうそのとおりだと思います。子会社上場まで認めているのならば、それよりもはるかに弊害の少ない持合いでもいいのではないですかと。日本はそれでうまくやってきたのですよ。ですから、その成果をきちんと認めないといけないのではないですかということです。

○林 ありがとうございます。持合株主の問題に関しましては、これも我々として一律に持合いは不可であるということは必ずしも申し上げておりません。実務的な弊害として想定されておしま

すのは、持合株主が議決権の行使に関して発行会社の総務部長に一任するというような実務があって、株主としての規律を果たすという場面では十分に機能していないのではないかという疑いが、かねてから海外機関投資家などのご意見としてございまして、株を保有するというのであれば、株主としての立場で経営にきちんと規律をもたらしていただくことが期待されるころではあるかと思っております。

○森田　そうですね。だから、そういう方向でご指導をしていただければいいかなと思うのですけれども、資本コストとかまでは言ってほしくないと、こういうことですね。

○林　ありがとうございます。

【議決権種類株式に係る上場制度】

○小出　大変勉強になりました。ありがとうございます。

やや個別的な、しかし全体ともつながる点かとも思うのですけれども、議決権種類株式の上場制度について二つほど質問させていただければと思います。

まず一つ目は、こういう制度設計における取引所のインセンティブというか、考え方についての質問です。私は新聞記事しか見ていませんけれども、例えば今年になってシンガポールや香港の証券取引所が議決権種類株式の上場を容認する方向に舵を切ったというニュースがありました。他方で、昨年以降アメリカでは、Snapchat や Facebook で、議決権種類株式の発行や上場に関するいろいろな動きがあって、実現した例もあれば投資家の反対でうまくいかなかった例もあるというような話も新聞で読んだところです。こういう、賛否両論というか、いろいろな意見がある状況の中で、東京証券取引所について言うと、こういった議決権種類株式の上場制度をかなり早いうちからある程度整備されておられて、上場自体は不可能ではないわけですが、実際に使われている例はサイバーダイナミクス1社であるということ踏まえると、やはりシンガポールや香港のように、ベンチャー企

業のようなものがもう少し使うことを想定して、呼び込んだ方がいいのではないかという考え方もあるとは思うのです。そのような国際間競争のようなどころのインセンティブと、投資者保護のために規制をしっかりした方がいいというインセンティブの話との間で、どのように折り合いをつけておられるのかなという、ちょっと漠然とした質問です。

要するに、今後香港やシンガポールのようにどうか、ある意味でそれらに負けないようにどうか、もう少し議決権種類株式の上場を拡大していく方向のお気持ちがおありなのかどうかというのが一つ目の質問です。

二つ目は、やや細かい話ですけれども、資料の38 ページから 39 ページのところ、これまで想定されていなかった使い方が出てきたということで、大変興味深かったのですけれども、そのうちの一つに、法人が議決権を持つことについて、望ましくないとはまではおっしゃっていないかもしれませんが、若干問題があるのではないかという指摘をされていました。永続的にずっと持たれる可能性があることが望ましくないというのは、何か分かるような一方で、本当にそうなのかというのはよく分からないところもあります。

確かに、英米法の世界では、昔から死手譲渡とか永久拘束禁止則のように、永久的な財産の固定に対する禁止といった考え方はあるとは思いますが、しかし、こういう株式を法人の株主がずっと持ち続けて支配権を持ち続けているというときに、もしその法人が経済合理性のある目的で株式を持っているのであれば、将来的に合理性があれば、適切なオファーがあったときに支配権を譲渡するだろうと思うのです。ですので、確かに法人が議決権種類株式を通じて支配権を持ち続けて、かつ、目的のところでも、例えば世界平和などと言っていたら経済的に合理的ではない使い方をされるだろうというのは何となく分かるのですけれども、そこは目的の方で縛ればいい話であって、法人であるからといって、必ずしもこういったサンセット条項のようなものがないと認めない必要まであ

るのかなとちょっと思ったということです。これも非常に漠然とした質問ではあるのですが、以上2点です。よろしくお願ひいたします。

○林 我々の政策上の問題としまして、海外マーケットとの競争の関係から規制をより一層緩和する方向で検討していく場面がありやなしやという点でございますが、あるかないかといいますと、当然あり得るといふ話にならざるを得ないだろうと思います。

と申しますのも、ご指摘のように香港証券取引所が議決権種類株式の制度をこの度見直した背景には、アリババ（阿里巴巴）をアメリカに持っていかれたことがトリガーになっているところがございますので、我々の立場からしましても、種類株式に関しまして非常に制限的な制度の運用の仕方をした結果としまして、日本を代表するような巨大な企業が上場市場として香港やシンガポール、あるいはもっと遠い国の市場を選ぶようなことがあれば、日本を代表するような企業でございますので、当然、日本人の投資家はその会社に対して投資をしたいと思うであろうと想像されますが、投資をするためには、投資者保護の水準が日本と同等と言えるかどうかは分からないマーケットにわざわざ出かけて行って株を買う、場合によっては時差のある世界の中で好きなタイミングで売り買いができるかどうか分からない、多額のコストを負担しなければいけないというようなことが起こってしまう。そういうことが現実には起こってしまった場合に、現状の運用でいいのだろうかという見直しのバイアスがかかるのは当然ではないかと思われまふ。ただ、現状におきましては、幸いにもと言いますか、議決権種類株式を使ってIPOをしたいという会社はそれほど多くないという事情もございまして、香港やシンガポールが見直しをしたことに伴って競争上我々も見直しをしなければいけないという状況にはないと思っております。

2点目、これもご指摘いただきましてありがとうございます。説明をややはしよったところでもございますが、現在の我々の制度上も、法人が持

つことを一切禁止しているというわけではございません。資料の39ページの相当性のところにも記載させていただいておりますけれども、目的、必要性の部分に関しまして、その根拠がなくなったにもかかわらず解消されない、つまり、いかなる状況になったとしても永続的に持たれてしまう可能性があるということについてはノーサンキューであるという運用を想定しております、そうではない範囲内で法人が持つということは一応あり得るといふ想定ではございます。

典型的にそういう事例としてご紹介するのがいいのかどうかは分からないのですが、現に上場しておりますサイバーダインという会社は、筑波大学の山海氏という方が体につけるロボットパーツを開発しておられて、それは非常に特殊な技術で、彼の研究成果が遺憾なく活かされているということですが、その議決権種類株式の一部は山海氏が設立した財団法人が保持しております。山海氏がサイバーダインの経営から離れることになった場合には、その財団が株式を保有し続けることについて他の少数株主が了解しない限りはスキームを継続できなくなることをもって上場を承認しているという状況でございます。

○小出 これは多分、解消条項の例だと思うのですが、要するに解消でもいいし、例えば譲渡できるということでもいいのですか。

○林 そうですね。ただ、譲渡をする場合には、必ず1議決権株に戻すという条項を同時につけていますので、10倍株の方を譲渡することはできないということにはなっております。

○小出 解消条項というものは、客観的な事由によるものでなければだめなのですね。つまり、必要がなくなれば解消できますというのでよければ、それはどのような議決権種類株式も該当し得ると思うのですが、そのレベルではだめであって、もう少し客観的に、こういうときには必ず解消されるというレベルでなければだめだということですか。

○林 必要性が失われたのかどうか、これもまた客観的に評価するのは実務的には難しい場面が

ございまして、サイバーダインのケースに関して言いますと、5年ごとに種類株主総会を開きまして、議決権10倍株を持っていない株主に対してスキーム継続の是非を問うというような、一定の事由が満たされた場合にはそうなるというような規定を設けております。

ただ、それ以外のどのようなパターンが認められるのかというのは、残念ながらまだ実施例がございませんので、これからの検討に委ねられているものもあるかなと思っております。

サンセット条項に関しましては、直近のところで、アメリカの機関投資家団体が7年で種類株式スキームを解消する制度設計にしろということをNYSEとNASDAQに要求したというような話もございまして、議決権種類株式の発行によって支配が固定化されることが正当化されるのは、どうも上場から7年ぐらいまでらしいという、そういう理解が最近のアメリカにはあるようでございます。

【議決権種類株式の利用の必要性と相当性】

○白井 小出先生と同じく議決権種類株式のところで、資料の39ページを拝読させていただいたのですが、そこでは、議決権種類株式の利用の必要性と相当性について、株主共同の利益の観点から確認することを明確化したとのご説明がございました。そうしますと、議決権種類株式の利用の必要性と相当性のうちの特に必要性の部分で、現在の運用としては、株主共同の利益という観点にある意味限定をして必要性を判断するという運用をされているということでしょうか。

○林 さようでございます。

○白井 わかりました。株式を今まで創業者がまとめて保有していたところ、それを上場して会社が分散株主構造になった場合に、株主の合理的無関心の問題を除けば、恐らくはそれまでの経営と比べて株主共同の利益という観点、言い換えれば企業価値という観点を重視する方向で経営が図られるようになっていくのではないかと思います。しかし、それでは創業者が望ましいと考えている経営理念が実現できなくなるおそれが生じる

場合に、種類株式を発行し、株主共同の利益という観点に拘泥した経営からの逸脱を一定程度は認めるということは、いろいろな考え方があり得るところだとは思うのですけれども、個人的には、そうした創業者の経営理念というものがステークホルダー全体の利益等から見て合理的なものであって、かつ投資家に対して十分な開示がされるのであれば、あってもいいのではないかという感想を持っています。また、投資家の立場から見ても、株主共同の利益という観点からは、仮に創業者の経営理念に拘束されることに必要性が認めにくいとしても、そうした経営理念がステークホルダー全体の利益からは合理的であると言い得る場合には、多様な投資商品が提供されるという観点からすれば、そうした経営理念に共感する人がその投資商品を購入することが可能になるという形で、メリットがあるのかもしれませんが。先ほどの質問はこのような問題意識を踏まえてのことだったのですが、株主共同の利益の観点から議決権種類株式の利用が必要であると認められるかどうかという審査基準の運用について、もう少し具体的に教えていただくことができれば幸いです。特に、必要性を判断する際の議決権種類株式の利用目的について、株主共同の利益という観点に必ずしも拘らないというような形で広げていく可能性はあるのだろうかということに関し、もし何かお考えのことがありましたら教えていただくとありがたいです。

○林 私の申し上げ方が不十分だったということをおわびして訂正させていただきながら、ご説明したいと思います。

我々として上場申請をしてくる会社がどういう目的を議決権種類株式の導入について掲げるか、会社がどのようにそれを投資家に対して説明しようとするか、ここに関しては実はあまり制約を置いておりません。先生がおっしゃいましたように、ステークホルダーの利益を追求せんがためにこのような議決権種類株式を採用しますということを開示してはならないというふうに申し上げるつもりは毛頭ございません。

我々の審査上の観点にしたいと考えておりますのは、会社の意図している目的がどうであるかは置いておいて、そのうえで議決権種類株式スキームを使ってある特定の株主に支配権を固定化することが会社にどのような利益をもたらすのかをいろいろとお伺いしている中で、それは株主の共同利益にかなうものである、反するものでないと申し上げるとずいぶん消極的な感じになってしまいますので、かなうものであると積極的に評価できるかどうかを審査上確認していきたいということで運用させていただいております。

○白井 ありがとうございます。

○松尾 今のお話で大分分かったところもあるのですけれども、もう少し具体的にサイバーダインの例をもとにお伺いしたいと思います。

サイバーダインの例は、山海氏が特別な方であるということが議決権種類株式を発行する目的になっている一方で、軍事転用されるおそれがあるので、そういうことのないようにということでこういうスキームを入れたということだったと思います。山海氏が引退された後も、技術が軍事転用をされないようにしたいと考える——議決権種類株式を保有する財団も議決権行使は軍事転用を認めない方向でしかできないように縛られていたと記憶しています——にもかかわらず、他の一般株主が、もうけたいから軍事転用も許すという判断をすると、スキームを解消せざるを得ないような設計になっていたと思うのです。そういう意味では、先ほど白井先生が言われたように、軍事転用できないという縛りのある企業として上場するということはお認めにならなかったというふうに理解してよろしいのでしょうか。

○林 そこが審査上の論点になっていたかという、正直に申し上げますと論点にはなっていなかった気がいたしますが、スキームを検討していく中で、山海氏が亡くなった後においては、他の一般の普通株式を持っている株主の意思によってスキームが解消されてしまうことでいいのかということを確認し、そこまでは死んだ後のことだから私は知らないということなのかどうかは別としま

して、（笑）そういうスキームを山海氏自身が承諾されてこのようになったということかと思いません。

ただ、一方で、もう未来永劫軍事目的では利用させないために、これはとにかく固定化したいということをおっしゃった場合には、ちょっと難しかったかもしれません。定款に軍事転用不可とうたって、その条項の改正は株主全員一致でなければできないといった案件として持ちこまれたときにどのように判断すべきかについては、未体験の領域ではあります。

○松尾 今の逆のような話ですけれども、当初、山海氏であれば議決権種類株式を認めますと言っていたのが、山海氏が引退して後継者を指名したとします。その人を他の一般株主が、この人ならば議決権種類株式を持たせてもいいと判断すれば、スキームは解消しなくて済むというようなこともお考えなのですかね。先ほど、7年たったらという話がありましたけれども、当初は山海氏が保有するということで発行をしたのですが、山海氏が別の方に譲るからこのままスキームは継続してほしいと頼んで、他の株主がオーケーを出しましたという場合には、取引所としては特にノーということはないのでしょうか。

○林 それはまだ直面していない問題なので、どうお答えしたものか分からないのですが、現状におきましては、種類株式に関しましては、譲渡に際して常に解消しなければいけないということをお前提としておりますので、そういうことは今の制度上は実現できないのではないかと。

○松尾 ただ、財団の場合だと起こってしまいますよね。

○林 財団が全てを持っていてということですか。

○松尾 軍事転用阻止という目的がなくて、単に山海氏なりその指名した人が議決権、支配権を握れるようにしたいという目的で財団に持たせておくと、後継者に指名した人については、財団は当然賛成して選任するわけですよ。そうすると、譲渡のところはクリアできると思うのですけれど

も。

○林 株式を保有している者と後継者を選ぶ人間を別にしておくということをございますか。

○松尾 山海氏の例も、山海氏だけだと過半数には足りないのではなかったですか。個人で持っている分では足りなかったように思います。

○林 ご指摘のとおりで、財団の保有分を足さないと議決権の半分を超えてこないということになっております。

○松尾 そうすると、他の一般株主が、それでもいいよ、解消しなくていいよと言え、事実上存続しますよね。

○林 それは今回のサイバーダインのスキームでも恐らく想定されている事態ではありまして、財団が保有している議決権種類株式を解消するかしないかについては、株主の意思に委ねられておりますので、仮に山海氏が亡くなられて、財団の持っている議決権のスキームを解消しますかということが問われたときに、財団の側が、後継者を立てて、この方であれば山海氏の全てを受け継いでいるので、この方で引き続きやっていきたいということをおっしゃって、他の株主がそれを是とした場合には、財団の10倍株を保有した状態というのが一応維持し得るスキームではなかったかと。

○松尾 そうすると、必ずしも軍事転用を禁止するという目的がなくても、何年後かに株主の意思を問うて解消する仕組みさえとっていれば、財団に持たせるというスキームは構わないと。

○林 結果的には、現在上場している事例では認めているということをございます。スキームの必要性と相当性については、個別の判断ということをご理解いただければと存じます。

【取引所制度に対する個人投資家の要望 ほか】

○加藤 3点、コメントします。1点目は、想定する投資家像が明確になったというご説明に関して、主に海外機関投資家のことをおっしゃったのですけれども、例えば近年のこういった有価証

券上場規程の改正につながったか否かを問わず、個人投資家の要望が取引所に寄せられて、何らかの対応がなされたことはあるのでしょうか。

2点目は、海外機関投資家の具体的な中身ということなのですが、最近パッシブ運用の方が増えていると思います。その結果、海外機関投資家のニーズもパッシブ運用の増加に応じて変わってきているのではないかと気がしています。

先ほど小出先生が挙げられたアメリカにおける議決権種類株式に関する機関投資家の要望も、恐らくパッシブ運用を主に行っている人たちからの要望ではないかと推測しています。彼らは議決権種類株式を発行している会社の株式を買いたくないのだけれども、パッシブ運用だから買わざるを得ないと考えているのではないのでしょうか。しかし、インデックス運用を行う際に指数を構成する全ての銘柄を保有する必要はないと思います。議決権種類株式を発行している会社の株式を保有せずに指数と連動する運用成果を達成することはできるにも関わらず、彼らは責任を取引所に押しつけているような面もあると思います。パッシブ運用を主に行う機関投資家の要望を認め過ぎると、多様性が犠牲になります。ですから、このような要望に対して取引所が慎重に対応していただくことが、資本市場の健全な発展に資すると思います。

3点目が、支配株主に関する上場規則について、東京証券取引所の規制は、上場子会社を念頭に置いて、いわば上場している親会社と子会社との関係を規律することを念頭に置いていると思います。これに対して、先ほど言及があった経済産業省におけるMBO指針の見直し作業では、完全子会社化が検討対象に入っています。この作業の中では、完全子会社化の対価が、親会社の株式の場合とそれ以外の場合を比べると、株式を対価とする場合の方が、明らかにプレミアムが小さいということが報告されています。MBO等を対象とした上場規則の中でも、親会社の株式を対価とする場合は規制対象外になっていますが、株式を対価とする場合と現金を対価とする場合で規制の中身を変えるということが本当に合理的なのか、今後問

われていく気がします。この点について、何かコメントをいただければと思います。

○林　　まず1点目の個人投資家、あるいは個人株主からのご指摘を踏まえて制度改正をするということがあるかという点ですが、私の記憶しているところでは、実務的には今までそういう事例はあまりないように思います。

その理由はなぜかといいますと、恐らく個人投資家の意見というものを我々として吸い上げる仕掛けもなく、またそれを代弁する人たちもいないというのが実態としてはあります。広い意味では、例えば国内の年金基金の人が意見を述べたときに、最終受益者である個人の年金受給者を意識して意見を言っていたかというところかもしれませんが…。そうですね、何か思いつきますか、菊池さん。

○菊池（東京証券取引所上場部課長） ※ 当該回の研究会に傍聴者として出席

投資家の意見を聞かないというわけではなくて、当然、パブリックコメントなどで寄せられてくれば、それはきちんと内容を拝見して判断をさせていただきます。ただ、個人投資家の意見は様々といいますか、やはり一致していないことが多いという言い方をさせていただければと思うのですが、例えばほとんどの投資家と同じことを言っていれば、それは当然それを踏まえた制度改正とかというのは、どれがそれかと言われるとちょっと申し上げられないのですけれども、そういうのは多分大いにあるとは思っております。ただ、どこの何がしさんからの要望でこれを変えましたという、そういう具体的なものはないということだと思います。

○林　　そういうことでご疑問にお答えしたことになるかどうか……。

○加藤　　ありがとうございました。

○林　　パッシブ投資の件はご指摘のとおりかと思えます。パッシブ投資の投資家は、自分が売れないことを根拠にスクリーニングを指数算出会社でありますとか取引所に要求するというのが最近の傾向ではあります。それは本来投資家が自己責任でやるべき銘柄選別の機能を自ら放棄している

ということなので、純粹な意味での投資家、我々が価格発見機能を達成するために、そこに十分なエネルギーを割いてくれる投資家が、我々が本来尊重すべき投資家なのだろうという気持ちを持ちながら話をしているというところがございます、（笑）ご指摘ありがとうございます。

それから、最後の株対価のケースと現金対価のケースということですが、伝統的な我々の立場からしますと、株対価で上場会社同士が合併をするという場合に、我々の建前論としましては、マーケットで実際についている市場価格、これが公正価値そのものだという前提がございます。逆に市場価格で算定された割合ではないもので合併比率を決定する場合、例えば、かつては上場会社同士の合併では「対等の精神」という、気持ちだけ対等でやっていていけばいいのですけれども、本当に合併比率が1対1に、それもマーケットについている市場価格を全く無視して合併比率が決定される事例が存在していて、そういうものに対しては、市場価格を尊重してくれというのが、我々の伝統的な立場ではあります。

【MBO後の再上場】

○船津　　今回、テーマとして取り上げていただけていなかったところについてお聞きしたいのですが、MBOに関して、再上場の問題があるかと思えます。MBOの場合、私は、相場が低いとき、全体が低迷しているときに買って置いて、相場が全体として上がっているときに再上場するだけでさやがとれるという取引なのが問題なのではないかと思っております。まさにMBOで再上場を無制限に許すとそういうことになってしまうわけですが、まず、そういうような相場全体のトレンドをアービトラージするために個別銘柄のMBOをするのは問題なのか、問題でないのかという点についてお考えをお聞きしたいです。それとの関係でいくと、やはりMBOというのは何らかの形で計画なり何なりというのを実施してある程度企業価値を上げて再上場するのですよというのが一応の建前ということになっていると思っておりますので、再

上場の際にどこまで実施内容の審査をされているのかも、可能であればお聞きできればと思います。

○林　　ご指摘のような問題意識は、我々も何度かこれまで対外的にも表明したことがございます。ゆえに、MBO をする際に割安と判断して当然買い集めをされるわけですが、その場合にはきちんとフェアな開示をして情報の非対称性を解消する努力を経営者の側に求めていくというのが、現在、我々が取り組んでいるところでございます。

ただ、金主でありますPE ファンドがいて、彼らが安値で株を買い集めて高値で売り払うことに関しては、それ自体は投資家の行動としては一応合理的なものであるということでもございますので、情報の非対称性を活用して、何か不当な利得を得ているように見えるものであってはならないということが我々の期待であります。

再上場の場合の審査では、当然ながら、市場から出ていくときに立てた計画がそのとおりに進捗しておるのか、何か理由があって計画を変更しているようなケースについては、その変更の背景事情が合理的かといった点をかなり詳細に審査している状況でございます。

○船津　　ありがとうございました。

○伊藤　　それでは、本日の研究会を終わらせていただきたいと思います。ありがとうございました。



近年の有価証券上場規程の改正

株式会社東京証券取引所
上場部長 林 謙太郎

2018年12月21日

1. はじめに





近年における主な上場制度の見直し事項

1. はじめに

実施時期	内 容
2006年	<ul style="list-style-type: none"> ■ コーポレート・ガバナンスの充実に向けての有価証券上場規程等の一部改正 ■ 上場制度総合整備プログラムに基づく上場制度の整備等に伴う有価証券上場規程等の一部改正
2007年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正等
2008年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上場制度総合整備プログラム2007（第二次実施事項）に基づく業務規程等の一部改正について
2009年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「2008年度上場制度整備の対応について」に基づく有価証券上場規程等の一部改正 ■ マザーズの信頼性向上のための有価証券上場規程等の一部改正 ■ 「上場制度整備の実行計画2009（速やかに実施する事項）」に基づく業務規程等の一部改正
2010年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「四半期決算に係る適時開示の見直し、IFRS任意適用を踏まえた上場制度の整備等について」に基づく有価証券上場規程等の一部改正
2011年	<ul style="list-style-type: none"> ■ マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた有価証券上場規程等の一部改正 ■ 東日本大震災による被災企業及び被災地域の復興支援等に向けた有価証券上場規程等の一部改正
2012年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 中堅・中小企業のIPO活性化のための有価証券上場規程等の一部改正 ■ 証券市場の信頼回復のためのコーポレート・ガバナンスに関する有価証券上場規程等の一部改正
2013年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 大阪証券取引所との現物市場の統合に伴う業務規程等の一部改正 ■ 特設注意市場銘柄の積極的な活用等に係る有価証券上場規程等の一部改正
2014年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 独立性の高い社外取締役の確保に係る有価証券上場規程の一部改正 ■ 不明確な情報への機動的な注意喚起を行うための開示注意銘柄制度の改善に係る業務規程等の一部改正 ■ 議決権種類株式に係る上場審査の観点の明確化のための上場審査等に関するガイドラインの一部改正 ■ 新株予約権証券の上場制度の見直しに係る取引参加者規程等の一部改正
2015年	<ul style="list-style-type: none"> ■ コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正
2017年	<ul style="list-style-type: none"> ■ 決算短信・四半期決算短信の様式に関する自由度の向上のための有価証券上場規程の一部改正
2018年	<ul style="list-style-type: none"> ■ コーポレートガバナンス・コードの改訂に係る有価証券上場規程の一部改正

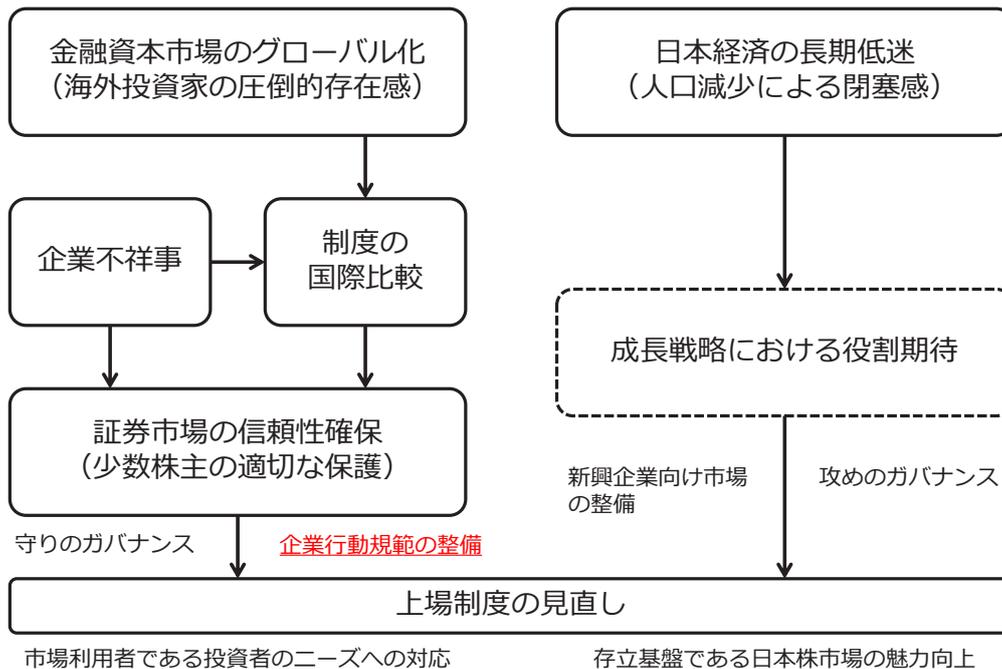
※ 会社法、金融商品取引法の改正等に伴う制度見直しなどを除く。

3



近年における上場制度の見直しの通奏低音

1. はじめに



4



海外機関投資家のニーズ（例）

1. はじめに

A C G A 「日本のコーポレート・ガバナンス白書」（2008年5月）

1. 所有者としての株主

日本企業経営者は「ステークホルダー・キャピタリズム」とでもいうべき考え方に基づいて経営をしていると標榜している。しかし、この主張は時代遅れであり、株式市場に上場している以上、基本的に不正確な理解である。上場企業においては、所有者としての株主の権利が十分に認識され、保護される必要がある。株主とその他のステークホルダーの利益との最適なバランスは、国際資本市場のルールや慣行を通じて達成される。私達は株主の公正な処遇は、ステークホルダーの公正な処遇との整合が可能であり、また、そうあらねばならないと考える。

2. 資本効率の追求

人口構造と社会の変化にともない、日本の上場企業に対し年金原資捻出のためのパフォーマンス向上を求める圧力が強まると考えられる。確実な社会的成果をあげるには株主価値の向上が必須である。経営者は財務や経営における規律を厳格に守り、長期的な企業価値の最大化に努めねばならない。中長期的に見て、日本企業の株主総利回りは高配当企業の方が低配当企業のそれを上回るという明白な証拠がある。

3. 独立的立場からの経営陣の監督

すべての株主に代わって、独立した立場で外部から経営陣を監督する透明なプロセスの確立が必須である。私達は、伝統的な取締役会構造の企業も含めて、すべての企業がかならず最低3人の独立社外取締役を可及的速やかに指名するよう提案する。中期的には社外取締役が、取締役会の3分の1を占めることが理想的である。長期的には少なくとも2分の1まで増員することを提案する。この比率は取締役会が効果的に機能するために必要な、独立社外取締役数の下限数に関する先進国市場（日本を除く）での実証に基づいた数値である。

4. 新株引受権

新株引受権に関しては、既存株主が第三者または少数の特定株主への新株や転換証券の発行による希釈化から適切に保護されるように、株主に対して与えられるべきである。

5. ボイズンビルと買収防衛策

経営陣の保護と株式公開買い付け阻止を目的とするボイズンビルの採用は、株主、企業の双方にとっての利益にならない。企業はこれの廃止を考えるべきである。一方で「シェアホルダー・ライツ・プラン」ともいうべき方式をとることで、実行可能で公正な選択肢が確保されるべきである。

6. 株主総会と議決権行使

株主総会の時期および株主議決権投票の処理プロセスは、株主がそれらの情報にアクセス可能であり、かつ、公平、透明でなくてはならない。株式持合いを新たに進めることや表決結果の予想を困難にする株式持ち合い構造は株主総会、特に臨時株主総会の投票結果をゆがめている。年次総会その他の株主総会におけるすべての決議案についての投票は、集計・記録されなければならない。私達は、すべての投票結果を可及的速やかに公表するよう提言する。理想的には総会の翌日、あるいは、遅くとも5暦日以内にすべきである。

5



海外機関投資家のニーズ（例）

1. はじめに

東証「投資家向け意見募集に対して寄せられた意見」（2008年8月）

1. 大幅な希釈化を伴う新株式等の発行

- 全ての、又は、発行済み株式数の一定の割合を超えるものなど一定の新株の発行について、株主総会の決議によるべき。
- 全ての、又は、発行済み株式数の一定の割合を超えるものなど一定の新株の発行の際には、希釈化から適切な保護を受けるため、既存株主に新株優先引受権（Pre-emptive right）が与えられるべき。
- 会社は、新株の発行により資金調達するのであれば、株式や社債など資金調達手段ごとのコストの違いを踏まえて、新株の発行による資金調達をする合理的な理由を株主に対して説明しなければならぬ。

2. 不透明な割当先に対する第三者割当てによる新株式等の発行

- 少数株主を守るため、会社はすべての第三者割当（規模が一定以上のもの）について、大幅な希釈化を伴う新株発行が行われたこと、この発行がどのように既存株主の利益になるのかなど、既存株主への詳細な情報公開があるべき。

3. 株式持合い

- 資本が非効率的に利用され、投資家のリターンを低下させる。
- 株主総会における投票結果を歪め、株式持合いの相手方以外の少数株主の権利を侵害するおそれがある。
- 株式持合いは、説明責任を妨げ、質の低い経営陣の保身を助ける。

4. 買収防衛策

- 買収防衛策の目的は、成果を出していない取締役会・経営陣を保護することではない。
- 買収防衛策の導入にあたっては、「株主価値向上に資するのか」「取締役の保身目的ではない仕組みか」等について株主に対して徹底的な説明がされるべき。
- 買収防衛策の導入にあたっては、株主の承認を得るものとするべき。
- 買収防衛策の発動の是非、方法について決定する者は、経営陣及び関係会社から完全に独立したものであるべき。

5. 取締役の機能・役割

- 取締役の役割は、究極的には、株主の利益を代表して、中長期的な戦略を策定し、戦略を実行する経営陣を監視し、会社の成長・企業価値の最大化を図ることであり、株主に対する信託義務を負っている。
- 一定の社外取締役を選任すべき。あるいは、社外取締役の選任を推奨するべき。

6. 機関投資家の議決権行使

- 株主が効果的に投票することを制限する株主総会の集中は緩和されるべき。株主総会の集中は、物理的に株主が総会に出席することを妨げるだけでなく、機関投資家の議決権行使の意欲をそぎ、議決権行使の意思決定の質を下げる。
- 株主総会の招集通知、議決権行使のための参考書面などの情報をより早期（3週間前、4週間前）に開示すべき。
- 株主総会の議決結果について、賛成、反対、棄権の総投票数を含め、全てが開示されるべき。

6

2. 有価証券上場規程の概要



7



有価証券上場規程の概要

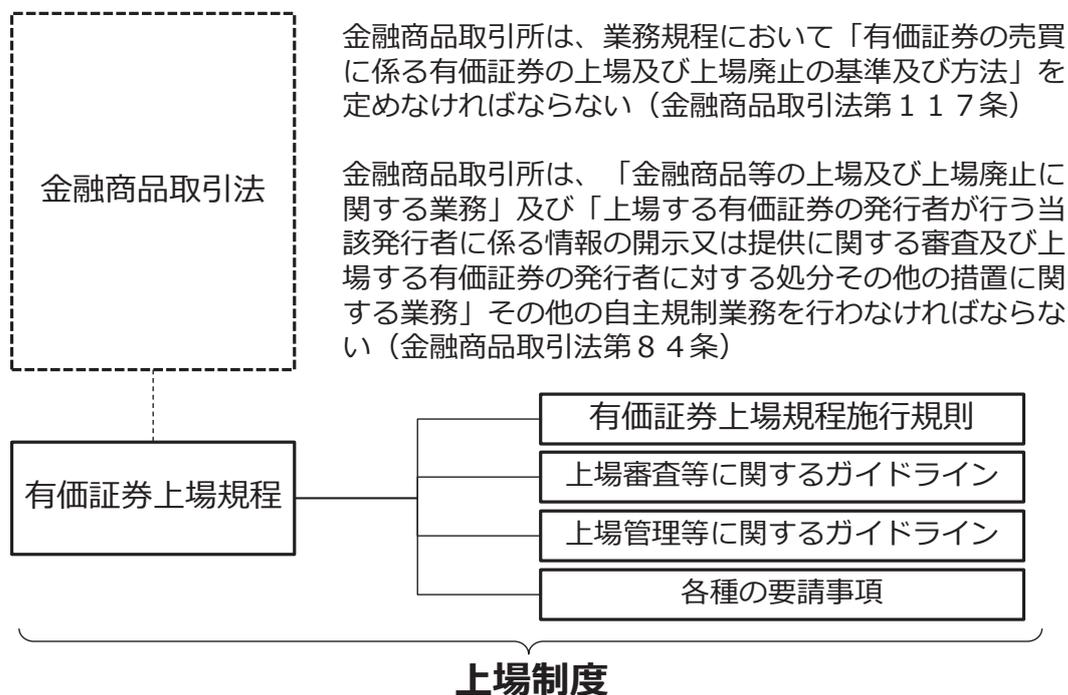
2. 有価証券上場規程の概要

項 目	内 容
新規上場	東証市場への上場の際に必要となる最低限の要件、審査項目、審査手続きを定めるもの
会社情報の適時開示	投資判断に重要な影響を及ぼす会社情報の適時かつ適切な開示の義務、開示の手続きを定めるもの
企業行動規範	証券市場の機能維持、株主の権利保護の観点から、企業行動に制約を課し、望ましい企業行動を定めるもの
実効性確保	上場規則の実効性を確保するため、違反行為に対する措置を定めるもの
上場廃止	東証市場における上場維持に必要な最低限の要件、上場廃止に関する手続きを定めるもの

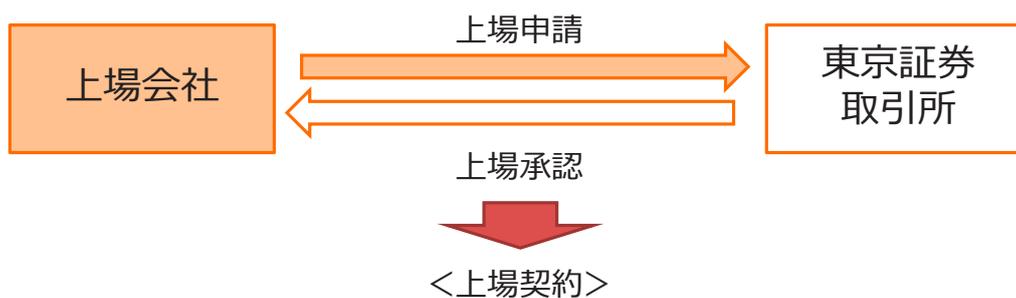
8



有価証券上場規程の根拠、体系



上場規則の拘束力



_____（以下「会社」という。）は、その発行する株券を上場するについて、株式会社東京証券取引所（以下「取引所」という。）が定めた次の事項を承諾します。

1. 取引所が現に制定している及び将来制定又は改正することのある業務規程、有価証券上場規程、その他の規則及びこれらの取扱いに関する規定（以下「諸規則等」という。）のうち、会社及び上場される会社の株券（以下「上場株券」という。）に適用のあるすべての規定を遵守すること。
2. 諸規則等に基づいて、取引所が行う上場株券に対する上場廃止、売買停止その他の措置に従うこと。



上場規程の射程

2. 有価証券上場規程の概要

金融審議会・金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」（2009年6月）（抜粋）

V. 上場会社等のコーポレート・ガバナンスに係る規律付けの手法

上場会社等においては、市場を通じて不特定多数の投資者から資金調達を行う存在として、一般の会社以上に高度な水準のコーポレート・ガバナンスの発揮が求められる。こうした観点から、上場会社等のコーポレート・ガバナンスを特に規律付けする公開会社法制の構想が近年、有力に唱えられている。

中長期的に市場型金融により軸足を移した金融システムへの転換が進められる中で、上場会社等による株式会社制度の適正な利用を確保し、資本市場の機能の十全な発揮を図っていくことは極めて重要な課題である。また、このことは、資本市場の主役が本来、究極的な投資者である個人＝市民であるとすれば、株式会社制度の濫用等から市民社会を守るという面でも重要な意義を持つものであると捉えることができる。

一方で、我が国の法制は、現に、会社に関する私法的な権利義務関係を規律する民事法である会社法と市場ルールの観点から市場の参加者等を規律する金融商品取引法との適切な組み合わせの中で、株主・投資者の保護を図ってきたところであり、こうした構想に基づいて、現在直ちに、例えば、「公開会社法」といった法律を整備するという点については、なお克服すべき課題があるとの指摘がある。

特に、民事法である会社法と市場ルールの観点から規律する金融商品取引法とは、その適用範囲や効果、さらにはエンフォースメントの手法が大きく異なることから、どの手法による規律付けが最も効果的かという点については、このような観点から、問題に応じて冷静な吟味が必要になることに留意する必要がある。

したがって、上場会社等のコーポレート・ガバナンスをめぐる法制のあり方については、引き続き幅広く検討を行っていく必要があるが、同時に現在、会社法による規律と金融商品取引法による規律との間には、必ずしもうまくかみ合っていない部分があり、結果として、規律の重複や空きを生む結果となっているのではないかと指摘もある。さまざまな分野における両者の規律の整合性を丹念に分析・検討し、過不足のない株主・投資者保護を地道に図っていく努力は、今後も重ねられていく必要がある。

本スタディグループでは、上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関して、**取引所ルールによる規律付けの役割**についても突っ込んだ議論が行われた。

この点については、時として、こうした会社法制の根幹に関わる事項について、取引所ルールで規律を加えるのは適切でないとの議論が行われることがあるが、**市場運営の適正を確保するという取引所本来の役割を果たすため、取引所がそのルールによって、会社法制との整合性を保ちつつ、適切な規律付けを行うことは極めて重要なことであり、かつ取引所の使命でもある。**また、市場を自ら開設し、市場に最も近いところにいる取引所が規律付けを行うことにより、機動的できめ細かなルールの整備と、日常の上場管理等を通じた実効的なルールの執行が可能になるとも考えられる。

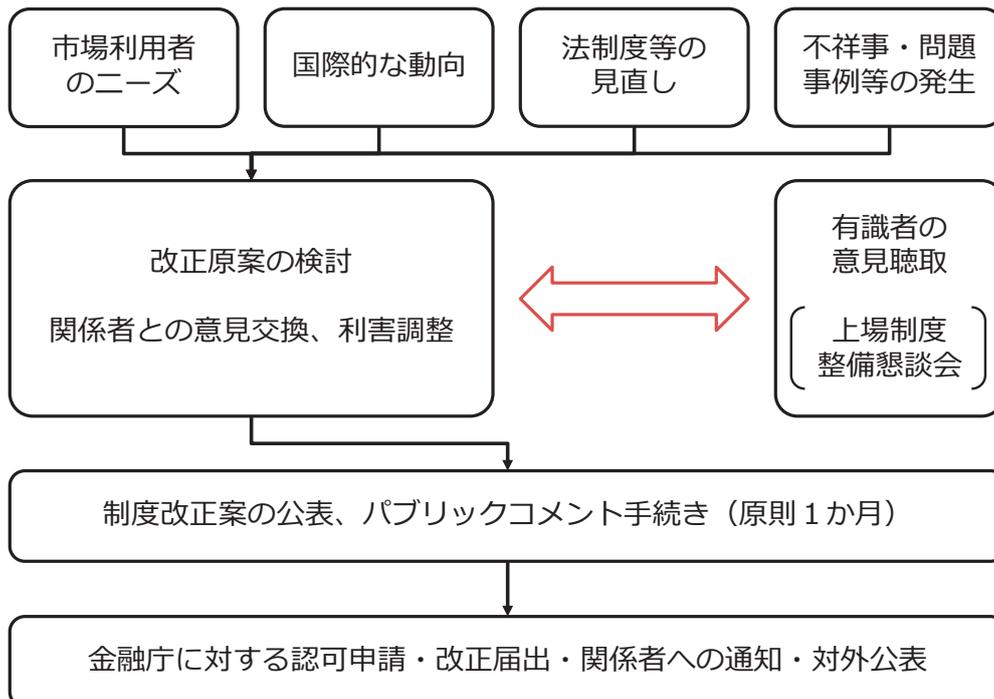
なお、取引所ルールについては、従来、法の補完ということが強調された結果、その内容面においても法令と比べ劣ってよいものと受け止められがちであったのではないかと指摘がある。本来、取引所ルールについては、上場会社を念頭に、特に質の高い規律付けが求められることを指摘しておきたい。

さらに、従来、取引所ルールは、基本的に上場会社と市場仲介者を規律するものとされ、市場参加者である投資者自身を直接、規律することは行われてこなかった。しかしながら、例えば、企業買収等をめぐる適正の確保や、本報告書で取り上げた投資者による適切な議決権行使の確保の要請等の例にかんがみれば、今後、取引所が市場開設者として、市場参加者である投資者を直接、規律していくことが適切なケースも想定される。取引所による規律付けのあり方については、今後とも、関係者において、幅広い検討が求められる。



有価証券上場規程の改正プロセス

2. 有価証券上場規程の概要



12

3. 企業行動規範の制定



13



企業行動規範制定の背景

3. 企業行動規範の制定

従来、上場会社は自らの判断により企業行動を律するべきであるという考え方にに基づき、東証では、上場会社の企業行動に対する規律づけとしては、会社情報の適時適切な開示の履行義務を中心とし、基本的には上場会社の企業行動には関与しないこととしていた。



会社法その他の法令等における自由化や規制緩和、世界的なレベルでの競争激化、そして証券市場の役割と重要性の一層の増大という環境変化の中で、市場機能の発揮を阻害するような企業行動が見られるようになり、東証としても、株主・投資者保護の観点から適切な対応が求められるようになった。



2006年 上場制度整備懇談会において検討

14



上場制度整備懇談会の提言

3. 企業行動規範の制定

上場制度整備懇談会中間報告（2007年3月）

市場開設者である東証は、会社情報の開示の充実に加え、株主・投資者保護及び公正かつ健全な市場の運営という観点から、自由な企業行動を過度に制約しないよう留意しつつ、企業行動に関する行為規範を制定し、企業に適切な対応を求めることが適当である。

そこで、上場会社に対して、従来の適切な適時開示の履行義務に加えて、上場会社としての一般的な規範として、流通市場の機能及び株主・投資者の権利を尊重すべき旨を明確化するとともに、証券市場の構成員としての責任ある行動を求める事項を企業行動に関する行為規範として明記する方向で上場制度の整備を行うべきと考えられる。

行為規範の内容としては、まず、従来から上場会社に要請してきた事項（株主総会における議決権行使の促進に向けた環境整備（株主総会の分散化並びに招集通知の早期発送、ホームページ掲載及び英訳を含む）、内部者取引の未然防止に向けた体制整備等）及び規範的要素を含む上場諸規則（買収防衛策の導入に係る尊重義務、望ましい投資単位の水準への移行及び維持に係る努力等、並びに株式分割等に係る努力等）を、新たに設けられるべき企業行動に関する規則とあわせて、行為規範として再整理することが適当である。



有価証券上場規程中に「**企業行動規範**」の節を新設

- 従来から上場会社に要請していた事項に加え、新たな企業行動規範に関する条文を設けた。

15



企業行動規範の内容

3. 企業行動規範の制定

遵守すべき事項	望まれる事項
<ul style="list-style-type: none"> ・ 第三者割当における株主の納得性を高める手続きの実施 ・ 流通市場の混乱等をもたらす恐れのある株式分割等の禁止 ・ M S C Bの買受者による転換等の制限 ・ 書面による議決権行使の採用 ・ 上場外国会社における実質株主の議決権行使を容易にする措置（指図書、参考書類等の事前送付） ・ 一般株主保護のための独立役員の確保 ・ コーポレートガバナンス・コードの実施又は理由の説明 ・ 取締役会、監査役会又は委員会、会計監査人の設置 ・ 会計監査人と監査証明等を行う公認会計士等の一致 ・ 業務の適正を確保するために必要な体制の整備と運用 ・ 買収防衛策の導入における開示の十分性確保等 ・ M B Oの実施時における必要かつ十分な開示の実施 ・ 支配株主との取引が少数株主に不利益でない旨の意見入手 ・ 上場会社監査事務所等による監査 ・ 会社の計算による内部者取引の禁止 ・ 反社会的勢力の排除 ・ 流通市場の機能又は株主の権利を毀損する行為の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 望ましい投資単位の水準への移行及び維持 ・ 売買単位の統一に向けた努力 ・ コーポレートガバナンス・コードの趣旨・精神の尊重 ・ 取締役である独立役員の確保 ・ 独立役員が機能するための環境整備 ・ 株主に対する独立役員等に関する情報の提供 ・ 株主の議決権行使を容易にするための環境整備 ・ 無議決権株式の株主に対する情報の提供 ・ 内部者取引の未然防止に向けた体制整備 ・ 反社会的勢力排除に向けた体制整備等 ・ 会計基準等の変更等への的確な対応に向けた体制整備 ・ 決算内容に関する補足説明資料の公平な提供

注：上記は現在の企業行動規範の内容であり、制定後に追加された項目も記載している。また、制定当初には「遵守すべき事項」「望まれる事項」の明示的区分はなかった。

16

4. 第三者割当増資への対応



17



検討の背景

4. 第三者割当増資への対応

2008年 コーポレート・ガバナンスに関する投資家向け意見募集の実施



大幅な希釈化を伴う新株発行や不明朗な割当先に対する第三者割当増資への懸念が多数寄せられた

当時の背景として、第三者割当増資の事例において、

- 株主の有する議決権割合が会社の意思で突然縮減される、
- 支配株主の選択が経営者の判断のみで行われる、
- 不明朗な割当先に上場会社の株式が渡っている、
- 発行価格の算定根拠が一方的で有利発行ではないかとの懸念が残る、
- 最終的に払い込みがされず投資家が混乱する

といった事例が頻繁に見られていた

上場制度整備懇談会において検討

18



上場制度整備懇談会の提言の概要 ①

4. 第三者割当増資への対応

上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」 (2009年4月)

(1) 既存株主の利益への配慮

第三者割当は、既存株主の株主権の希釈化をもたらすことなどから、上場会社の資金調達方法として必ずしも望ましいものとはいえない側面がある。上場会社はその実施の是非について慎重に検討すべきであり、実施する場合には、東証は、株主にその必要性和相当性について十分な説明を行うことを上場会社に求めることが必要である。

(2) 株主の権利の不当な制限の排除

希釈化比率が300%を超える第三者割当については、既存株主の権利を著しく侵害するばかりでなく、不当に侵害する場合もあり、市場の信頼性に重大な影響を及ぼす。上場会社の企業行動としては原則として容認されるべきではなく、実質的な審査のプロセスを設けて、未然防止を図ることが必要である。

(3) 株主権の希釈化・大株主の選択への対応

会社経営の権限は、株主の負託に基づくものであり、自らの権限の根源たる株主の議決権を安易に希釈化することや、大株主を選ぶことは本来的に望ましいものではない。25%以上の希釈化を伴うものや支配権の移動を伴うような第三者割当については、原則として株主の納得性を増すための手続(注)を求めることが必要である。

(注) 経営陣から独立した者からの意見入手 又は 株主総会決議などによる株主意思の確認

(4) 不適切な割当先の排除

第三者割当への反社会的勢力等の関与は、市場の信頼性と公正性の確保の観点から、断固排除すべきである。割当先を確認するプロセス等を設けて、未然防止を図ることが必要である。

19



上場制度整備懇談会の提言の概要 ②

4. 第三者割当増資への対応

(5) 割当先との取引の健全性の確保

株主・投資者保護及び市場の信頼性維持の観点からは、上場後においても支配株主を含む関連当事者等との取引の健全性は維持されるべきである。第三者割当によって支配株主の異動があった場合には、会社の意思により上場審査時の前提が変更されることとなるため、事後的に支配株主との間で不当な取引等が行われていないかについて確認するプロセスを設けて、未然防止を図ることが必要である。

(6) 有利発行規制遵守の担保

第三者割当が総会決議を要する有利発行に該当するかどうか、株主・投資者にとって必ずしも明らかでない場合がある。払込金額の算定根拠等の十分な開示やこれに基づく監査役意見の会社による開示など、適法性を担保するために必要な開示を求めることが必要である。

(7) 資金手当ての確認

資金的な裏付けのない第三者割当の実施に関する情報は、市場を混乱させるだけでなく、一部の者が不当に利益を得ることに利用されるおそれがある。市場の公正性の観点から、割当先の資金手当てについての確認と開示を求めることが必要である。

20



スタディグループ報告の提言

4. 第三者割当増資への対応

金融審議会 金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告 (2009年6月)

上場会社等が第三者割当増資を行う場合、例えば、資金用途の詳細、割当予定先との資本関係、事業上の契約や取極め、割当予定先による増資予定会社株式の保有状況や保有方針の詳細など、当該増資をめぐる当該上場会社等、割当予定先や両者の関係に係る具体的な情報の開示を求めることが適当である。また、当該割当予定先が増資の引受けに当たりどのように資金の手当てを行っているかについて、上場会社等に確認手続の実施を求め、当該確認の方法及びその結果についても、適切な開示を求めることが適当である。**法定開示及び取引所ルールにおいて、適切な対応を求めたい。**さらに、有利発行に該当する疑いがある第三者割当増資については、その適法性を担保するため、**取引所において、監査役による意見表明を求め、その公表を義務付ける**ことが適当である。

大幅な支配比率の希釈化や支配権の移動を伴うような第三者割当増資等については、取引所において、十分な透明性を確保するとともに、資金調達を第三者割当で行う必要性等について、経営陣から独立した者からの意見聴取や株主総会決議などによる株主意思の確認など、希釈化の程度等に応じて適正手続を確保するための措置が講じられるべきであり、また、法定開示においても、これらの情報の開示を求めることが適当である。
また、株主の権利を不当に制限するおそれが強い、**特に問題ある事案については、取引所において厳正な審査を行うべき**である。同時に問題ある事案については、上場廃止を含め問題の程度に応じた**厳正かつ効果的な措置が講じられることが適当であり、このための対応手段の多様化が図られるべき**である。

21



制度改正の概要

4. 第三者割当増資への対応

項目	対象	対応の概要
企業行動規範の項目新設	希薄化25%以上 又は 支配株主の異動あり	✓原則として、①又は②の手続きを経ることを求める。 ①経営陣から一定程度独立した者の客観的な意見の入手 ②株主総会の決議などの株主の意思確認
適時開示に関する規定の新設	第三者割当全般	✓以下の事項について適時開示を行うことを求める。 ①割当先の資金手当ての確認状況 ②発行価額の算定根拠及びその具体的な説明
確認書の提出		✓割当先が反社会的勢力と関係がない旨を記載した確認書を提出することを求める。
上場廃止基準の整備	希薄化300%超	✓株主の利益を侵害するおそれが少ないと認められるかどうか審査を行う。
	支配株主の異動あり	✓支配株主との取引に関する健全性を確認する。

22

5. 独立役員制度の導入



23



検討の背景

5. 独立役員制度の導入

上場会社のコーポレート・ガバナンスに係る各種の提言

関係各方面からコーポレート・ガバナンスの強化に向けた提言が行われる中（注）、政府レベルで当面の方向性の提示

金融審議会スタディグループ報告（2009年6月）

- 「東京証券取引所の**上場会社のうち55%の会社が社外取締役を一人も選任していない**との現状とは相当の距離があり、**改善に向けての努力の余地がある**と言わざるを得ない。」
- 「会社法上、社外取締役・監査役については～、親会社や兄弟会社、大株主企業、主要取引先の出身者等を選任することは可能とされている。しかしながら、上場会社等において、これらの者を社外取締役・監査役に選任した場合、**独立した立場からの監督という趣旨は十分に満たされない懸念がある。**」

経済産業省企業統治研究会報告書（2009年6月）

- 「最低限、一般株主保護のため、**一般株主との利益相反が生じるおそれのない「独立」な役員が存在することを前提とする。**」
- 「**「独立性」とは、経営陣から独立した立場で、利害関係を経営陣との間で有していないことをいう。**このような観点から検討が必要な場合としては、①経営陣から著しいコントロールを受けうる場合と、②経営陣に対して著しいコントロールを及ぼしうる場合、**の二つのケースがあるが、いずれの場合も、独立性を有しているとは言えない。**」
- 「**「今般は、法改正を行わない対応を採用することとし、金融商品取引所による対応に委ねる**ことが現実的と本企業統治研究会としては、結論する。」

（注）日本経済団体連合会「主要論点の中間整理」（2009年4月）、日本監査役協会「有識者懇談会報告書」（2009年3月）、ACGA「日本のコーポレート・ガバナンス白書」（2008年5月）

24



独立役員制度の導入

5. 独立役員制度の導入

上場会社に対して1名以上の独立役員を確保することを求める制度を導入（2010年適用開始）

- ◆ **独立役員の確保**：上場内国株券の発行者は、一般株主の保護のため、独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役をいう。）を1名以上確保
 - ✓ 独立役員やその他の社外役員に関して記載した東証所定の「独立役員届出書」を東証に提出、公衆縦覧
- ◆ **独立役員の確保状況の開示**：上場内国株券の発行者は、独立役員の確保の状況をコーポレート・ガバナンス報告書で開示

25



「独立役員に期待される役割」(上場制度整備懇談会 2010年3月公表)

5. 独立役員制度の導入

独立役員制度の意義

会社には多様な利害関係者（株主・経営者・従業員・取引先・債権者など）が存在しているが、上場会社に特有で、かつ共通しているのは、一般株主の存在である。

一般株主の利益（株主共同の利益）は、上場会社の利益と一致するのが通常であって、一般株主の利益に配慮して会社の経営が行われることは、上場会社がその事業目的の遂行と企業価値の持続的な向上を目指すうえで極めて重要である。

独立役員に期待される役割

独立役員には、上場会社の意思決定プロセスにおいて、一般株主の利益に配慮する観点から、発言機会を求め、必要な問題点等の指摘を行い、そうした問題意識が取締役会に出席する他のすべての役員に共有され、そのうえで取締役会などにおける判断が行われるように努めるなど、一般株主の利益保護のために行動することが期待される。

26



その後の動向

5. 独立役員制度の導入

法制審議会会社法制部会の附帯決議（2012年）

「社外取締役に関する規律については、これまでの議論及び社外取締役の選任に係る現状等に照らし、現時点における対応として、本要綱案に定めるもののほか、金融商品取引所の規則において、上場会社は取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある。」

⇒ 企業行動規範において「取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない」旨を規定

コーポレートガバナンス・コードの策定（2015年）

「独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。」

会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案（2））

（法制審議会会社法制部会第18回会議(2018年12月12日)資料）

「監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置かなければならないものとする。」

27

6. 支配株主との取引に関する対応（子会社上場）



28



背景

子会社上場にはかねてから賛否両論あり

メリット	デメリット
<ul style="list-style-type: none"> ・独自の資金調達力が高まること等を通じて子会社の持続的な成長の実現に寄与する ・新たな投資物件が投資者に対して提供される 	<ul style="list-style-type: none"> ・親会社と少数株主との間の利益相反 ・親会社により不利な事業調整や不利な条件による取引等を強いられるおそれがある ・資金需要のある親会社が子会社から調達資金を吸い上げるおそれがある ・上場後短期間で非公開化されるおそれがある



2006年以降 上場制度整備懇談会において検討



上場制度整備懇談会による提言

上場制度整備懇談会中間報告（2007年3月）

子会社上場は、多くの市場関係者にとって必ずしも望ましい資本政策とはいえないが、子会社上場銘柄についてはその旨が周知され、投資者はそれを踏まえた投資判断ができること、仮に子会社上場そのものを禁止するとスピノフの前段階としての子会社上場（いわゆるエクイティカーブアウト）のような明らかに問題のない手法までが制限されてしまうこと、国際的にみても子会社上場が制限・禁止されている例はないこと等を踏まえると、証券取引所の上場制度として**子会社上場を禁止するというは適切ではない**。ただし、投資者及び子会社上場を検討する会社の注意を促す観点から、子会社上場は必ずしも推奨されるものではないという基本的なスタンスを東証として明示すべきである。

子会社上場については、新規上場審査における独立性確保の確認だけでなく、既上場会社が親会社を有することとなった場合の対応や、継続的な利益相反による弊害の防止措置、親会社を有していることに伴うリスクの投資者への周知に向けた施策を強化すべきである。

具体的には、子会社上場に関する東証の基本的なスタンスを公表するとともに、子会社上場により顕在化するおそれのある**少数株主との利益相反による弊害などの問題点を防止するための措置を充実させる方向で上場制度の整備**を行うことが適当である。例えば、**企業行動に関する行為規範**として、**支配株主との重要な取引における利益相反の弊害を防止するための措置を実施**することや、親会社の出身ではない社外役員を選任等を求めることなどが考えられる。



上場制度総合整備プログラム2007

【具体案を検討のうえ実施する事項】

- ・ 経営陣や支配株主が関わる取引について、**利益相反により少数株主が損害を被ることを防止するための施策を企業行動規範に定めることを検討**する。



その後の意見・提言

6. 支配株主との取引に関する対応

東証「投資家向け意見募集に対して寄せられた意見」（2008年8月）

- 少数株主保護の観点から、次の3つの段階の規則が、関連会社取引に関して考えられる。
1. 上場会社に対して関連会社取引の公平性を担保するためにとっている手段を開示させる。
 2. 関連会社取引の公平性を担保するための手段について、ベストプラクティスを定め、上場会社に対して、Comply or explainを求める。
 3. 上場会社に対して、親会社、兄弟会社あるいは、**支配株主との重要な取引**に関して、特別委員会の承認を取るよう求める。

金融審議会スタディグループ報告（2009年6月）

親会社と上場子会社の少数株主の間には潜在的な利益相反関係の発生や、親会社による上場子会社の経営の支配等を通じて、上場子会社の株主保護が十分に図られないおそれがあり、必ずしも望ましい上場政策とは言えないとの指摘もある。

こうした問題を勘案すると、これらの上場については、今後、そのあり方が真剣に検討されるべきであると考えられるが、少なくとも**利益相反関係や親会社による支配の弊害を解消し、少数株主の権利を保護するための十分な措置**が講じられる必要がある。

このため、仮に、今後も子会社の上場が認められていくのであれば、取引所においては、子会社の上場に当たって、親会社や兄弟会社などの出身でない、少数株主の利益を十分に配慮することのできる社外取締役及び監査役の選任を求めるなど、利益相反関係が適切に管理され、**親会社による権限濫用が適切に防止されるような実効性あるルール**の整備が検討されるべきである。

31



上場制度の改正

6. 支配株主との取引に関する対応

支配株主による権限濫用防止のための企業行動規範の新設（2010年6月）

- 支配株主による権限濫用を防止し、適切な少数株主の保護を実現する観点から、支配株主等との取引に関する企業行動規範を新設
- 具体的には、上場会社に以下の事項を義務付け
 - ・ 「支配株主等」が関連する「重要な取引等」を行うことについての決定をする場合には、
 - ・ それが少数株主にとって不利益でないことに関して、「支配株主等」との間に利害関係を有しない者から意見を入手し、
 - ・ その意見の概要について開示を行うこと

「重要な取引等」…上場会社又は子会社等による以下の決定事実（軽微基準に該当するものを除く）

上場会社の決定事実	上場会社の子会社等の決定事実
第三者割当、自己株式の取得、合併その他の組織再編、事業譲渡・譲受、固定資産の譲渡、公開買付け、公開買付けに関する意見表明 等	合併その他の組織再編、事業譲渡・譲受、固定資産の譲渡、公開買付け 等

「支配株主等」…①支配株主、②兄弟会社、③親会社の役員及びその近親者、④支配株主の近親者、⑤支配株主及びその近親者が議決権の過半数を所有している会社及びその子会社

32

7. 議決権種類株式の上場制度の整備



33



背景

7. 議決権種類株式の上場制度の整備

2008年以前の上場規則では、上場する株式の種類について明示的な規定は存在せず、上場株式は普通株式であることが当然の前提とされてきた



会社法制定等による種類株式規制の柔軟化により、種類株式の利用が容易になり、また、敵対的買収に対する脅威が増大する中で、特に買収防衛策に関連して、種類株式の上場に関する提案が各方面からなされていた



2006年 上場制度整備懇談会における検討項目のひとつとして、議決権種類株式に関する上場制度の整備に着手



「種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会」において、議決権種類株式の上場を認める場合の具体的な要件等の整理、実務上の諸問題についての検討を実施

34



上場制度整備懇談会の提言

7. 議決権種類株式の上場制度の整備

上場制度整備懇談会中間報告（2007年3月27日）

議決権種類株式の上場は、支配権の移動を妨げるものであり、リスク負担と支配が比例しない点で上場会社のコーポレート・ガバナンスに歪みをもたらすものであって、必ずしも望ましいものであるとはいえない。
他方で、会社法の制定による種類株式規制の柔軟化や買収防衛策への関心の高まりから議決権種類株式の上場に関する社会的欲求が高まっており、投資者のニーズや、米国では新規公開時に限り種類株式の上場を認めているという現状を考慮すれば、議決権種類株式の上場を一律に制限することは適当ではないと考えられる。

原則として議決権種類株式の上場は、新規公開時にのみ認める方向で検討することが適当である。

スキームについては、議決権種類株式に伴うデメリット（①支配権の移動が制限されることによる株式売却の機会減少及びコーポレート・ガバナンスの弱化、並びに②リスク負担と支配が比例しないことによるコーポレート・ガバナンスの歪みを緩和する観点を中心として、株主の権利を尊重したスキームの議決権種類株式の上場のみを認めることが適当である。



「種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会」を設置

35



実務者懇談会の提言

7. 議決権種類株式の上場制度の整備

種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」（2008年1月16日）

議決権種類株式の上場要件

少なくとも以下の要件を満たした無議決権株式並びに複数議決権方式における議決権多い株式及び議決権の少ない株式については、株主の権利の尊重がなされているものとして、原則としてその上場を認めることとすべきと考えられる。

以下の5つの方策の全てが取られていること。

- i) 既公開会社にあつては、上場株式より議決権の多い株式を上場させる場合に当たらないこと。
- ii) 極めて小さい出資割合で会社を支配するような状況が生じた場合に議決権種類株式のスキームが解消できるような方策がとられていること。
- iii) 種類株主間の利害が対立する場面における株主保護の方策がとられていること。
- iv) 支配株主と会社の利益相反取引の場面における少数株主の保護の方策がとられていること。
- v) 新規公開時に議決権の少ない株式を単独上場させる上場類型の場合は、議決権の多い株式の譲渡等の時に議決権の少ない株式に転換する条項が付されていること。

36



上場規則の主な改正内容

上場審査上の審査項目に「議決権種類株式のスキームが株主の権利を尊重したものであること」を追加し、次の要件を満たすものとした。

1. 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合には議決権種類株式のスキームが解消できる見込みのあること。
2. 種類株主間の利害が対立する状況が生じた場合に議決権種類株式の株主が不当に害されないための保護の方策をとることができる状況にあると認められること。
3. 支配株主が存在する場合は、支配株主と議決権種類株式の発行者の利益相反取引が行われる場合に少数株主の保護の方策をとることができる状況にあると認められること。
4. 議決権の少ない株式の上場の場合は、議決権の多い株式の譲渡等のときに原則として議決権の少ない株式に転換する条項が付されていること。
5. 議決権種類株式に優先配当が交付されることとなっている場合、原則として、議決権種類株式の発行者が当該銘柄に係る剰余金配当を行うに足りる利益を計上する見込みがあること。
6. その他株主及び投資者の利益を侵害するおそれ大きいと認められる状況にないこと。

実務者懇談会の提言 ii | v

既に上場している会社が別の種類の株式を上場させる場合は、無議決権株式であることを要することとした。

実務者懇談会の提言 i



その後の見直し①（具体的な事案の発生）

- 制度整備以後、2014年に初めて具体的な事案が発生。
 - 具体的な事案の発生をきっかけに、今後利用を検討する会社が増加することが予想される。
 - 上場制度整備懇談会で議論。
 - 「利用する会社がいたずらに増加することは望ましくない。利用できるのは、事実上一部の特殊な会社に限られることが分かるようにすべき」との意見。
 - ⇒ 上場審査の観点を再整理。議決権種類株式の上場制度の健全な利用を促すうえで、前頁の包括条項「6」の内容の明確化が必要。

<具体例>

項目	典型的に想定していた事例 (Google)	包括条項「6」を検討するケース
スキーム	個人（創業者など）の支配権の安定のために、議決権の多い株式を個人が保有する事案を想定。	個人ではなく法人が議決権の多い株式を保有する事案。 ⇒ 法人は永続的であるため、永続的なスキームが出てくるのが考えられる。
利用目的	支配権の安定を通じて、株主共同の利益を実現することが目的であることを想定。	目的のひとつに「株主共同の利益の実現」以外のもの（例えば、経営理念の追求（世界平和、人類の福祉など））を掲げている事案。 ⇒ 今後も多様なものが目的のひとつとして掲げられることが考えられる。



その後の見直し②（必要性と相当性の審査）

7. 議決権種類株式の上場制度の整備

□ 見直しの内容

議決権種類株式の利用の**必要性**及び当該必要性に照らしたスキームの**相当性**について、株主共同の利益の観点から確認することを明確化。

■ 具体的な審査の観点は以下のとおり。

項目	内容	具体例
必要性	・株主共同の利益の観点から、議決権種類株式の利用が必要であると認められるかどうか。	(認められる例) ・経営者の属人的な能力等がビジネスプランの遂行の前提であるが、上場後のビジネスプラン遂行の過程で追加的に多額の（複数次の）資金調達が必要となるため、それによる経営者持分の希薄化の回避が必要。
相当性	・議決権種類株式のスキームが当該必要性に照らして相当なものであると認められるかどうか。	(認められない例) ・法人が議決権の多い株式を所有する場合に、必要性の根拠が失われたときの解消条項なし（永続的に所有）。

39

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

ディスクローチャーワーキング・グループ報告(2016年)に基づく諸施策

2019年1月25日(金) 14:58~16:55

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井	正和	同志社大学法学部教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科准教授

【報告 1】

ディスクロージャーワーキング・グループ報告（2016年）に基づく諸施策

－内閣府令の改正等－

早稲田大学大学院法務研究科教授

黒 沼 悦 郎

目 次

- | | |
|--------------------------|--|
| I. はじめに | IV. 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し |
| II. 非財務情報の開示の充実——MD&A 欄 | V. 有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共通化や一体化を容易にするための対応 |
| 1. 経営方針の記載 | 1. 対応の方法 |
| 2. 「業績等の概要」等の MD&A 欄への統合 | 2. 幾つかの項目 |
| III. 開示内容の整理、共通化、合理化 | 3. 共通化・一体化の行方 |
| 1. 一体的開示の可否 | |
| 2. 新株予約権等の記載の合理化・共通化 | |
| 3. 大株主の状況に係る記載の共通化 | |

○川口 本日は、「ディスクロージャーワーキング・グループ報告（2016年）に基づく諸施策」と題しまして、早稲田大学の黒沼先生と東京証券取引所（以下「東証」という）の林上場部長からご報告いただくことになっております。よろしくお願いたします。

○黒沼 それではまず、私から報告させていただきます。

本日の私の報告に関しては、レジュメと資料1から4を配付していただいています。資料1が2016年4月18日の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—建設的な対話の促進に向けて—（以下「DWG 報告」という）、資料2が2017年の企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「開示府令」という）改正の新旧対照表、資料3が2018年の開示府令改正の新旧対照表、資料4は金融庁と法務省が出した「一体的開示をよ

り行いやすくするための環境整備に向けた対応について」（以下「一体的開示に向けた対応」という）という文書です。

I. はじめに

本日の報告は、DWG 報告に基づいて、2016年以降に行われたディスクロージャー制度の改正を取り上げます。

2015年10月から2016年4月にかけて開催されたディスクロージャーワーキング・グループ（以下「DWG」という）では、大別して、I 金融商品取引法（以下「金商法」という）・会社法・取引所規則による開示、II 非財務情報の開示、III その他のテーマが取り上げられました。

I については、金商法、会社法及び取引所規則による開示は、それぞれ目的が異なるので、開示内容が異なっているわけですが、似た開示項目についても規定ぶりが異なっている点があるので、

開示内容の整理、共通化、合理化を図ることができないかという問題意識に基づいています。

また、開示の日程を見ますと、年次業績の開示は、平均すると決算期末の約 37 日後に取引所規則による決算短信を公表し、約 64 日後、株主総会開催日の約 18 日前に会社法に基づく計算書類及び事業報告を株主に送付し、さらに、おおむね株主総会後である約 87 日後に金商法に基づく有価証券報告書を提出している。これに対して、諸外国では、株主総会の開催時期が遅いことから、年次報告が総会の開催前に開示されているとか、電子的開示を活用しつつ、株主総会資料の提供から株主総会開催までの期間が我が国よりも長く確保されているので、こういった点を参照しつつ、開示の日程、手続等の在り方について改善すべき点はないかという問題意識に基づいています。

Ⅱについては、非財務情報の開示、法定開示と任意開示の役割分担等について議論が行われました。

Ⅲでは、単体財務諸表における IFRS の任意適用、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入等が議論されています。

これらの論点のうち今回私が取り上げますのは、レジュメに下線を引いた部分であり、これらは法令改正に結びついたものであります。以下、財務情報の開示の充実、開示内容の整理、共通化、合理化、株主総会日程の柔軟化のための開示の見直しの順で取り上げます。

なお、有価証券報告書は、開示府令では第 3 号様式ですが、同様式の記載上の注意の多くは第 2 号様式を参照していますので、改正のポイントについては第 2 号様式の記載上の注意によって説明します。

さらに、開示内容の共通化の一環として、DWG 報告の公表後に金融庁と法務省が行った有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共通化や一体化を容認するための対応を取り上げます。決算短信に関する DWG 報告の提言及びそれを受けた改革については、林部長からご報告をいただくことにします。

Ⅱ. 非財務情報の開示の充実——MD&A 欄

この点に関連して開示府令の改正が行われたのは、経営方針の記載と MD&A 欄の改正です。前者は、決算短信と有価証券報告書の役割分担を図るという観点からの改正です。

1. 経営方針の記載

決算短信の記載要請事項のうち経営方針は、速報性がそれほど求められていない事項なので、有価証券報告書に移すこととされました。

これを受けて 2017 年 2 月 14 日に開示府令が改正され、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」という項目が新設されました（資料 2）。

このとき「経営方針」をそれまでであった「対処すべき課題」と結合させたこと、記載事項として「経営環境」を加えたことも、DWG 報告に沿ったものです。ここにいう「経営環境」の記載としては、企業が経営方針や対処すべき課題を決定した背景となる、自社をめぐる業界や市場の動向、経済の状況等を記載することが考えられると解説されています（大谷潤ほか「有価証券報告書等における経営方針等の記載の追加等に係る開示府令等の改正」（商事法務 2131 号（2017 年）14 頁、以下「大谷ほか(1)」とする））。

改正された記載上の注意では、「経営方針・経営戦略等を定めている場合には、当該内容を記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容について記載すること」とされています。これによると、経営方針を定めていない場合には記載をしなくてよいように読めますが、様式上の開示事項は「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」となっており、経営方針を記載しなかった場合には、「記載すべき重要な事項の記載が欠けているとき」に該当してしまうのではないかとの疑問があります。

立案担当者の解説によると、決算短信における経営方針等の記載の仕方について、従来は URL を記載しておき、ウェブサイトにおいて主要な部分

を記載するケースが見られたが、改政府令の適用後においては、ウェブサイトの URL を記載するだけでは不十分であるとされています（大谷ほか(1)14頁）。これは、開示媒体が法定開示書類に変更されたためであると考えられますが、そうだとすると、立案担当者も、経営方針は必ず記載しなければならないと考えているように思われます。

なお、2018年のDWG報告では、経営方針・経営戦略はMD&A、KPI、リスク情報と関連付けて記載するようにすべきであるとされ、これを受けて2018年11月2日に公表された開示府令の改正案では、「最近日現在における連結会社……の経営方針・経営戦略等の内容を記載すること」とされています。つまり、改正後は必ず記載しなければならないということが記載上の注意からも読み取れるようになっています。

2. 「業績等の概要」等のMD&A欄への統合

有価証券報告書の第2【事業の状況】においては、「業績等の概要」「生産、受注及び販売の状況」「経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(Management Discussion and Analysis, MD&A)」が分けて記載されることになっていました。

しかし、これらについては、MD&A欄において「業績等の概要」の記載を参照する例や、「業績等の概要」に「生産、受注及び販売の状況」と同じ情報が含まれている例が多く見られるなど、内容が重複している部分があるとの指摘がある一方で、「MD&A」はひな型的な開示となっており、付加価値に乏しいとの意見もありました(DWG報告9頁)。そこで、2018年1月26日に開示府令を改正し、「業績の概要等」及び「生産、受注及び販売の状況」をMD&A欄に統合し、記載内容を整理することになりました。

今回の改正により、「事業の状況」欄の構成は、レジュメの3ページの上の表のように変更されています（大谷潤ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令等改正の解説—非財務情報の開示充実等—」（商事法務2163号（2018年）6頁図表1より作成（以下「大谷ほか(2)」とする））。こ

れだけでは、「業績等の概要」や「生産、受注及び販売の状況」があたかも記載項目から落とされているように見えますが、記載上の注意まで見ると、それらがMD&A欄に含まれていることが分かります（資料3の8頁以下参照）。

また、記載の充実に図る観点から、①「事業全体及びセグメント別の経営成績等に重要な影響を与えた要因について経営者の視点による認識及び分析」及び「経営者が経営方針・経営戦略等の中長期的な目標に照らして経営成績等をどのように分析・評価しているか」を記載すべきことが記載上の注意に加えられました（記載上の注意(32)a(e)）。

これらの記載事項は、改正前にも、「経営成績に重要な影響を与える要因についての分析」と例示されていたものです。

また、②「資本の財源及び資金の流動性に係る情報」は、以前から分析・検討の例として示されていましたが、単にキャッシュ・フロー計算書の要約を文章化した記載にとどまる例が多かったようです。そこで、記載に当たっては、改正の趣旨を踏まえ、単にキャッシュ・フロー計算書の要約を文章化したものを記載するのではなく、重要な資本的支出の予定及びその資金の調達源は何であるかなどについて具体的に記載することが期待されるといいます（大谷ほか(2)5頁）。ただし、改正後も、「記載上の注意」では、「資本の財源及び資金の流動性に係る情報」としか記載されていません。

さらに、③記載項目の名称は「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」となり、これは立案担当者によると、経営者の視点による認識の分析を記載することを強調するためであるといえます（同前5頁）。

改正前の1、2が3に移動し、事業の状況のトップが経営方針や対処すべき課題といったソフトインフォメーションになったこと、また、事業の状況に関する客観的な情報はMD&A欄に含まれているとはいえ、その表題は「○○の分析」となっていることに違和感がなくもありません。この点、

投資者にとっての分かりやすさの観点から、発行者の工夫が許されるかどうか考えてみますと、「事業の状況」についての記載事項の表題及び並び順は様式に定められているので、それらの記載事項は事業の状況欄のどこかに記載されていればよいというものではなく（並び順は変更できない）、記載事項の表題を変更することもできないのではないかと考えられます。

なお、MD&Aについては、2018年のDWG報告に基づいてさらに改正が加えられていますけれども、それは本報告では取り扱いません。

Ⅲ. 開示内容の整理、共通化、合理化

1. 一体的開示の可否

今回のDWGでは、特に上場会社の声を代弁する経済産業省のオブザーバーから、事業報告・計算書類と有価証券報告書の記載を共通化すべき旨が強く主張されました。ここにいう「共通化」とは、開示内容を実質的に一致させることを意味しています。

しかし、DWG報告に盛り込まれた開示内容の共通化は、後に説明するようにごく僅かです。これには、DWG報告にも記載されている次のような金融庁の考え方が反映しているのではないかと思います（DWG報告「要旨」）。つまり、日本経済団体連合会では事業報告・計算書類等のひな型を提供している（「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型（改訂版）」

（2016年3月9日公表））。しかし、事業報告・計算書類の開示内容を規定している会社法施行規則及び会社計算規則は、各書類の様式や事業報告に関する記載の詳細については定めていない。このため、日本経済団体連合会のひな型に即していても、会社法施行規則及び会社計算規則の記載事項と有価証券報告書の記載事項に共通の記載を行うことが可能であるというわけです。

つまり、事業報告・計算書類等と有価証券報告書を一体として作成できないのは、日本経済団体連合会のひな型が悪いのであって、ひな型に従わなければ、一つの書類として作成できるというわ

けです。

会社法の開示書類とは異なり、有価証券報告書は様式が記載の詳細について定めていますので、その点をクリアできるかどうか問題になりますが、この点について立案担当者は次のように解説しています（大谷ほか(2)9-10頁（注6））。

「有価証券報告書は、開示府令で一定の様式が定められているが、定められた各記載項目に関連した事項を追加で記載することができる（開示府令第3号様式記載上の注意(1)a）。したがって、事業報告・計算書類に記載することが明示的に求められている事項についても、有価証券報告書の関連箇所に記載することで、記載内容の共通化や「一つの書類」を作成・開示することは可能だと考えられる。なお、会社法では書類の名称の定めはないため、必ずしも「事業報告」などの名称を示す必要はないと考えられる。」

この考え方によれば、有価証券報告書に追加的記載をすれば、事業報告に記載すべき事項はすべて記載することができ、そうして一体として作成され、「有価証券報告書」の名称が付された書類は会社法上の事業報告を兼ねることができるといえるわけですね。

しかし、このような回答で経済産業省や日本経済団体連合会が納得するはずはなく、金融庁はその後も法務省と協議を重ね、2017年12月28日に一体的開示に向けた対応（資料4）を公表しました。

この一体的開示に向けた対応に基づく開示府令の改正は、すぐ後に触れますが、まず、一体的開示の可否について検討しておきたいと思います。

第1に、立案担当者の解説のように、有価証券報告書をベースとして、そこに事業報告の内容を盛り込むことは可能であると考えられます。これに対し会社法の事業報告は、様式や記載事項が厳密に定められているわけではないので、事業報告をベースとして、そこに有価証券報告書事項の記載を付加することも会社法上は可能であるものの、有価証券報告書は表紙の記載事項等が決まっているため、そのように事業報告に記載を付加した場

合に、事業報告の記載の一部を有価証券報告書とみなすことはできないのではないだろうかということです。

第2に、有価証券報告書の重要な事項について虚偽の記載等がある場合には、刑事罰、課徴金、特別の民事責任規定の適用があるのに対し、会社法の事業報告に虚偽の記載をしても、取締役が過料の制裁があるにすぎません（会社法976条7号）。民事責任については、取締役の第三者に対する責任で特則が定められているわけではありません。

したがって、ある記載が有価証券報告書のみの記載事項に該当する場合、及び有価証券報告書と事業報告の両方の記載事項に該当する場合には罰則等が適用され（会社法上、同一行為について罰則が適用される時は過料を科さないこととされている）、事業報告の記載事項のみに該当するときは過料の制裁が科されるという整理になるのではないかと思います。

第3に、一体的開示を実現するには、同一の記載で有価証券報告書と事業報告に該当する項目（共通化できる項目）を明らかにしておく必要があると考えられます。そうしないと、有価証券報告書の記載Aが事業報告上の似た項目の記載に該当しないという場合には、事業報告の記載としてAとは似て非なるA'を有価証券報告書に付加しなければならなくなる、AとA'がともに有価証券報告書に記載されることになり、本来の有価証券報告書の記載であるAについて投資者の誤解を惹起するおそれがあるからです。

このように共通化できる項目に該当するか否かの判断は、投資者の保護にとって重要であり、この作業を全面的に発行者に委ねるわけにはいきません。後述する事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組は、このような作業であると位置付けることができます。

2. 新株予約権等の記載の合理化・共通化

次に、具体的に改正が行われた項目を見ていきたいです。新株予約権等に関する情報は、有価証券報告書の企業情報「第4 提出会社の状況」

に、(2)新株予約権等の状況、(4)ライツプランの内容、(9)ストックオプション制度の内容に分かれて記載されていました。

このうち、(4)ライツプランの内容は、買収防衛策として発行された新株予約権の内容を、(9)ストックオプション制度の内容は、役職員の報酬として発行された新株予約権の内容を記載し、これらを含む(2)新株予約権等の状況と重複があることも前提とした上で、それぞれ別個に記載するために設けられたものであります。

DWG 報告では、現時点ではライツプランとストックオプションを誤認するおそれは小さくなったため、各欄を統合し、記載項目を合理化するということを提案しています。

これに基づく開示府令の改正により、「新株予約権等の状況」欄に、①ストックオプション制度の内容、②ライツプランの内容、③その他の新株予約権等の状況を記載することとされました（改正府令第2号様式）。具体的な記載内容は、記載上の注意まで読み込めば、変わりがないということが分かります。

この③は、①②以外の新株予約権等について記載するため、①から③の発行済みの新株予約権の総数を記載する欄はなくなりました。また、一体的開示に向けた対応に基づく改正により、ストックオプションについては財務諸表の注記に記載されていますので、記載の重複を避けるため、「新株予約権等の状況」欄における①の記載を省略できるようにしました（記載上の注意(39)e）。

そうすると、「提出会社の状況」中、「新株予約権等の状況」欄における新株予約権全体の発行状況の一覧性は低下すると思われます。もともと有価証券報告書中の「新株予約権等の状況」欄は、株式の希釈化の可能性を明らかにする開示項目ですけれども、今回の改正では、事業報告との共通化、企業の業務負担の軽減のために、こうした目的に応じた効果的な開示方式というものを犠牲にするものであったのではないかと思います。

3. 大株主の状況に係る記載の共通化

事業報告の「上位10名の株主の状況」では、所有割合の算定の基礎となる発行済株式について自己株式を控除しているのに対し（会社法施行規則122条1項1号・2号）、有価証券報告書の「大株主の状況」では、自己株式を控除していません（改正前第3号様式）。事業報告では大株主の議決権に着目しており、したがって議決権割合も開示しているのに対し、有価証券報告書では、流通市場への情報提供等の観点を持つことから、このような相違が生じたと言われていました。流通市場への情報提供とは、浮動株に係る情報を提供するという意味だろうと思います。

しかし、自己株式の数に関する情報は「議決権の状況」欄で開示されているので、有価証券報告書における「大株主の状況」においても、発行済株式から自己株式を控除することで、事業報告との共通化が図られました（改正後3号様式及び記載上の注意(43)a）。

そもそも大株主の株式数は開示されていますので、どのような順位で上位10名を選ぼうとも、浮動株の情報は提供できていたのであり、この改正は全く問題ないだろうと思います。

IV. 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し

例えば、3月決算会社が株主総会開催前に十分な余裕を持って事業報告や有価証券報告書を提出するためには、7月以降に株主総会を開催することが望ましいですが、その場合、議決権行使基準日を4月以降（決算日より遅い日）とする必要があります。

他方、有価証券報告書及び事業報告では、事業年度末における「大株主の状況」を記載することとされており、会社としては事業年度末と4月以降の基準日との2回、株主を確定する必要が生じ、企業負担が増加するおそれがあります。そこで、DWG報告では、このような事務負担を避けるため、有価証券報告書及び事業報告においては、議決権行使基準日をもって両開示書類の大株主の状況等の記載時点にできるようにすることを提案しました。

DWGにおいて、事業報告は事業年度の状況を報告するものであるから、株式に関する事項も事業年度末日を基準とするべきだとの意見（法務省）もありました。しかし、DWG報告は、いずれの記載事項も株主総会での上場会社の意思決定に重要な影響を及ぼし得る者を開示するものであるから、株主総会の議決権行使基準日が記載時点になると考えました。

これを受けて2018年3月26日に会社法施行規則122条が改正され、大株主の状況の記載について、同条1項で、事業年度の末日を基準としつつ、同条2項で、事業年度の末日後の基準日を基準とすることもできるとされました。

開示府令の方は実は改正されていません。開示府令第2号様式の「株式の所有者別状況」や「大株主の状況」は、もともと最近日現在のものを記載し、それが困難な場合には、最近事業年度末日現在のものによることができるとされており、さらに振替会社では、直近の総株主通知の基準とする日現在のものにより記載することができるとされていたからです（記載上の注意(43)(44)）。

この結果、事業報告においても、有価証券報告書においても、大株主の状況は議決権行使基準日を原則とするものに改正されたわけではなく、議決権行使基準日時点の状況を記載できるとされたにすぎないことに注意を要します。

議決権行使基準日を原則としなかった理由は不明ですが、議決権行使基準日が有価証券報告書や事業報告の提供よりも後の日となる場合には、議決権行使基準日における大株主の状況等を有価証券報告書や事業報告へ記載することができないためであるかもしれません。そのような場合には、事業報告や有価証券報告書の記載は事業年度の末日を基準にすれば足りるわけですがけれども、株主の確定を2回行うという事務負担が生じることは避け難いこととなります。もっとも、この事務負担は事業年度の末日を基準とする場合でも生じるので、やむを得ないことではないかと思えます。

V. 有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共

通化や一体化を容易にするための対応

1. 対応の方法

前述の一体的開示に向けた対応では、事業報告等と有価証券報告書において共通化が可能な記載事項を15個拾い上げ、共通化のための具体的な対応を明らかにしています（資料4）。

対応策の例を挙げつつ、この作業の意味を考えてみたいと思います。例えば項目4、事業報告の「使用人の状況」（会社法施行規則120条）と有価証券報告書の「従業員の状況」（開示府令第3号様式）については、記載事項名が異なるうえ、対象会社の範囲について、事業報告では企業集団（提出会社+子会社）とされていますが、有価証券報告書では、連結会社（提出会社+連結子会社）とされています。

そこで、一体的開示に向けた対応では、①項目名については、「従業員」という用語を用いて共通の記載をすることが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う、②対象会社の範囲については、連結会社について記載した、共通の記載をすることが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う、としています。

この法令解釈の公表というのは、実際には金融庁が行うのではなく、財務会計基準機構が2018年3月30日に「有価証券報告書の開示に関する事項—『一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について』を踏まえた取組」（以下「一体的開示のための取組」又は「取組」という）を作成・公表していき、そこで解釈が示されています。大部ですので、本日は資料としてはお付けしておりません。

この一体的開示のための取組は、上述①については、次のように述べています。「有価証券報告書の「従業員の状況」の記載には、事業報告における「使用人の状況」の内容が含まれるものと考えられます。また、有価証券報告書の「従業員の状況」と事業報告の「使用人の状況」について、実務上、「従業員」という用語を用いて共通の記載をすることができると考えられます。」。

これを見ると、「従業員」の概念と「使用人」

の概念が完全に一致するのではなく、「従業員の状況」>「使用人の状況」のように読めます。しかし、「従業員」の語を用いて共通の記載をすることを認めるのであれば、端的に「従業員」＝「使用人」とすべきではなかったかと思われま

す。他方、②については次のように理由を付して解釈を示しています。「どの範囲の会社に関する状況を記載すべきかに関して、事業報告については、連結計算書類を作成している場合には、企業集団（提出会社及び子会社）の現況に関する事項とすることができることとされていますが、これは有価証券報告書の記載事項と調和させたという面があり、株式会社が当該事業年度に係る連結計算書類を作成していることを要件としていることに照らせば、実務上、事業報告の内容としても、連結会社（提出会社及び連結子会社）に関する状況について共通の記載をすることができると考えられます。」。

これは、連結子会社とは子会社のうち連結の範囲に含まれたものをいい、子会社と同一ではないわけですが、会社法の連結計算書類の連結の範囲も、連結財務諸表規則と同様に一定の子会社を連結の範囲から除外していますので、会社法施行規則が「当該株式会社及びその子会社から成る企業集団」というときの子会社とは連結子会社を意味するというものでありま

しょう。文言とは少し外れるわけですが、至極当然の解釈ではないかと思

います。ところで、なぜ金融庁ではなく財務会計基準機構という民間団体が法令解釈を公表したのでしょうか。一体的開示のための取組では、多くの場合、有価証券報告書の用語法に従って記載をすれば、事業報告上も記載をしたと認められる旨の解釈が示されており、上の例で言えば、「従業員」と記載すれば「使用人」の記載をしたことになるというわけです。これは会社法施行規則の解釈を示していると考えられます。このような解釈を金融庁が公表するのは問題があると考えられたのではないかと思います。

また、財務会計基準機構は、会計原則だけでは

なく、有価証券報告書の様式についても従前から記載例を公表しているということもあって、今回解釈を公表したということではないかと思えます。もちろん、このような解釈が裁判所を拘束するわけではありません。

一体的開示に向けた対応が示した対応策は数種類ありまして、①開示府令の改正を行う、②法令解釈の公表を行う、これらは既に述べましたけれども、このほか、③制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する、④開示ガイドラインの内容を分かりやすく周知する、といったパターンがあります。

③は、財務会計基準機構の一体的開示のための取組の中に記載事例が形成されているものがありますので、それを指すのではないかと思えます。また、今回の取組は、金融庁、法務省の協力を得つつ、財務会計基準機構内に設置された検討会における議論の結果等を反映して作成されたとされています。これが「制度所管官庁が妥当性を確認した」という部分に当たるのかなと思えます。

④については、開示ガイドラインの内容そのものは改正されておらず、取組において開示ガイドラインを引用しているパターンがあります。

2. 幾つかの項目

今回改正が行われた15項目を全部取り上げて検討することはできませんが、気になったものを幾つか取り上げます。これは、別にそれらに問題があるというわけではなくて、幾つかのパターンを挙げたいということです。

項目9は、事業報告の「役員に関する事項」と有価証券報告書の「役員の状況」について解釈を公表しており、この取組では、「地位」と「役名」は共通の記載をすることができ、「担当」は「職名」欄又は「略歴」欄に、「重要な兼職の状況」は「略歴」欄にそれぞれ記載することができるとします。しかし、役員の氏名、地位、担当といった情報を開示させる目的は、事業報告と有価証券報告書とで異なるとは考えられませんので、このような事項については、端的に開示府令か会社法

施行規則を改正すべきであったように思われます。

項目12では、事業報告の「会社役員の報酬等」では、報酬総額を示すときは、取締役、監査役、執行役について、この分類ごとの報酬総額と員数を記載し（会社法施行規則121条4号～6号）、社外役員については、これとは別に、社外役員全体の報酬総額と員数を記載することとなっており（会社法施行規則124条1項5号・6号）。

有価証券報告書の「役員の報酬等」では、取締役、監査役については、社内と社外とを分けた総額、員数を記載することとされています（開示府令第2号様式記載上の注意(56a(d))）。

取組では、社外役員の報酬総額を社外取締役の報酬総額と社外監査役の報酬総額に区分して記載することにより、記載を共通化することができるとしています。

事業報告の役員報酬の記載の規制は、総額を示すこと自体に意味があるのではなく、どこまで細分化して記載することを求めるかという点で、役職ごとの総額の記載を求めているにすぎませんから、これをより細分化して記載することには何ら問題がありません。このようなことまで解釈を明確化しないと実務は動かないという見方には、やや驚きを感じるどころです。

項目14及び項目15は、事業報告ではなく、財務諸表と計算書類の調整に関するものです。項目14は、会社計算規則が掲げる「商品」「製品」「半製品」といった名称は資産の表示科目を定めたものではないから、財務諸表規則に従った計算書類を作成することができる旨を述べ、項目15は、1株当たり当期純利益金額（会社計算規則）と1株当たり当期純利益（連結財務諸表規則）とでは、後者が会計基準で用いられている用語であり、これにより共通化した記載が可能であるとしています。

なお、項目15によれば、企業会計基準機構のひな型を改定する必要がありませんので、取組では記載事例を示していません。

3. 共通化・一体化の行方

最後に、共通化・一体化の行方と申しますか、

課題について一言述べて報告を終えたいと思います。

一体的開示のための取組の結果、事業報告及び計算書類と有価証券報告書の記載事項の共通化が相当程度図られると予想されます。ただし、これは類似する記載事項が同じ記載事項となり、少しずつ異なる情報を作成しなければならないという手間が削減されるだけであり、会社法開示や金商法開示の目的に従ってそれぞれ独自に記載することが求められている開示事項は従前のまま残ります。

有価証券報告書のMD&A欄やリスク情報は、金商法独自の記載事項であり、2018年のDWG報告に基づいてさらに開示府令の改正が行われています。記載事項の共通化の議論が、今後の会社法又は金商法の発展による開示の充実を阻害することがあってはならないと考えます。

次に、有価証券報告書と事業報告を一つの書類として作成することは、DWG報告が述べるように、有価証券報告書に記載を付加する方法により可能であると考えられます。しかし、一つの書類として作成する場合、事業報告よりも厚い有価証券報告書を印刷して株主に送付しなければならないため、上場会社が直ちに一本化に踏み切るとは思われません。会社法改正案の株主総会書類の電子提供制度の施行を待って、一体化に向けた動きが始まるのではないかと思います。

一体化について、事業報告は、株主が株主総会において議決権を行使するための参考書類の一つとして、株主総会の開催日よりもできるだけ早い時期に提供されるべきであるとする、有価証券報告書が定時株主総会後に提出されるのであれば、少なくとも両書類における会社役員の記載事項を共通化・一体化することは永久にできないということになります。定時株主総会において再任を含む役員の選任が行われることが多いからです。しかし、株主総会の終了等、新役員の選任・選定を待って有価証券報告書を提出しなければならない理由はなく、提出時の役員が有価証券報告書の内容に責任を持つとされていることから、実際に

有価証券報告書の作成に携わった取締役、監査役が在任中に有価証券報告書を提出することが望ましいと考えられます。

株主総会の開催日を事業年度の末日から3か月後以降に遅らせて事業報告・計算書類と有価証券報告書を同時提供・提出する方向に実務が動くことを望みたいと思います。

私の報告は以上です。

【報告 2】

ディスクロージャーワーキング・グループ報告を受けた

決算短信・四半期決算短信の実務動向

株式会社東京証券取引所上場部長
林 謙 太 郎

目 次

I.	はじめに	VII.	早期開示を行わない理由（東証アンケート調査）
II.	ディスクロージャーワーキング・グループにおける検討の背景	VIII.	監査前の決算発表は進展したか（東証アンケート調査）
III.	ディスクロージャーワーキング・グループ報告に基づく見直し事項	IX.	会社法監査の監査報告書日付と決算発表のタイミング
IV.	東証のパブリックコメントに寄せられた投資家等の意見（要約）	X.	記載内容は削減されたか（経営方針の記載状況）
V.	早期開示は進展したか		
VI.	開示の早期化傾向（東証アンケート調査）		討論

○林 引き続きまして、東証の林から、ご用意した資料について説明させていただきます。

I. はじめに

今、黒沼先生からご説明いただきました2016年のDWGで指摘された論点の中で、決算短信に関するものにつき、見直しの経緯やその後の上場会社の実務動向をご紹介させていただきます。

配付資料としては、説明用のパワーポイントの資料のほかに、実際に各社が公表した決算短信を幾つかサンプルとして付けております。まずは、そもそも「決算短信」がどのようなものか、簡単に具体的な事例をご紹介させていただければと思います。

最初のトヨタ自動車の平成28年3月期の決算短信、こちらが見直し前の「決算短信」ということとなります。御覧いただきますと、1ページ目

から3ページ目までが定型のフォーマットになっておりまして、これが狭義の決算短信ということになります。この部分だけを「サマリー情報」と呼ぶ場合がございます、DWG報告でもそういった用語が出てくる場合がございます。

この3ページ目までの定型のフォーマットの後に目次がついています。「1. 経営成績・財政状態に関する分析」、こちらは有価証券報告書のMD&Aに類似する名称になっておりますが、そういった内容のもの後に、「2. 経営方針」が出てまいります。この内容が、先ほど黒沼先生からご紹介いただきました有価証券報告書に記載が移されたものとなります。それ以外に、基本財務諸表、あるいはその注記情報といった形ですらっと記載の内容が続いております。

試みに、経営方針を御覧いただくとしまして、トヨタ自動車の平成28年3月期の決算短信で言

いますと、下のページ番号で4ページ目以降が文章情報となりますが、まず、「経営成績及び財政状態に関する分析」がございまして、6ページ目が「2. 経営方針」という内容になります。黒沼先生からのご報告の中で、経営方針に関してウェブサイトを参照している例があるというご紹介がありました。こちらの決算短信を御覧いただきますと、会社の経営の基本方針は「2012年3月期決算において開示を行った内容から重要な変更がないため開示を省略しています」といった形の記載が実際に行われているところがございます。最終的には、下のページ番号の「補足」というところまで含めまして、全体としては38ページぐらいの分量になっております。

参考資料の二つ目が、同じくトヨタ自動車の平成30年3月期の決算短信でございます。こちらは見直し後のものでございまして、同じような定型のフォーマットが最初の3ページについておりますけれども、その後の目次のところを御覧いただきますと、見直し前と比較して、内容的には大分すっきりとしたことが見て取れるかと思えます。全体で29ページでございまして、ページ数も10ページほど減っております。

さて、この「決算短信」がなぜ存在しているかということを経史的に振り返りますと、もともとは取引所の制度ではなく、東証の中には兜倶楽部、大阪取引所の中には北浜倶楽部という記者クラブがございまして、この記者クラブで上場会社が決算発表を行うという実務が存在しておりまして、その決算発表を行う際に、記者の側が共通して質問する事項についてあらかじめ紙に書いて持ってきてほしいという内容の要請をしたと言いつたされておりました。これがどうも昭和30年代の出来事であったようです。当時「決算短信」という名称が利用されており、それが実務として定着する中で、記者クラブから周知の実務を取引所が引き継いだという出来事が昭和50年代に発生いたしまして、以後、取引所で様式のメンテナンスを行いつつ現在に至っております。

東証でこれを引き継いだ後は、独自の開示要請

のツールとしても利用してきた経緯がございまして、先ほど御覧いただきました「経営方針」や「配当政策」、こちらにも有価証券報告書の記載内容になっておりますが、こういった内容についても、法定の開示書類で開示されるようになる以前に、東証の要請に基づいて決算短信の中で開示されてきた経緯がございまして。

前置きとしての決算短信の沿革に関するご説明はその程度にいたしまして、以下はお手元のパワーポイントの資料に沿ってご説明します。

II. ディスクロージャーワーキング・グループにおける検討の背景

DWGにおける見直し・検討の背景に関しまして、レジュメの2ページに非常に簡単な模式図で記載させていただいております。先ほど決算短信を御覧いただきましたが、38ページとかなりの分量でございました。これでは「短信」ではなくて「長信」ではないかというようなご批判が従来から存在しています。以前に開示した内容と変わっていない場合には、記載を省略してウェブサイトを参照するものとしてよいといった取扱いもございまして、これは図らずも、結果的にDWGで批判されたわけですが、そうした実務上の工夫ではしのげないほど作成負担の重さが耐え難いという意識が背景事情の1点目です。

あわせて、「四半期開示の見直し機運」というのも背景事情としてあるように思います。2013年にEUのルールが変わり、四半期開示制度が見直されて、四半期開示を強制することが禁止されたことを受けまして、経済界からは見直しに対する強い要望が寄せられておりました。

四半期決算に関しましては、四半期報告書の提出期限が法律で四半期末日から45日と定められている一方で、四半期決算短信が、黒沼先生も冒頭で紹介されておりましたけれども、三十数日で開示されておりました。ほとんど変わらない時期に二つの書類が開示されていることに対する重複感が見直しのもう一つの契機になっているということもございまして。

そういった点を踏まえましたご議論の結果、決算短信に関しましては、速報性を重視すべきで、その裏返しとして、記載内容は削減、簡素化して企業の作成負担を軽減すべきというご指摘をいただいたところでございます。

スライドの右側に小さな文字で「監査期間の確保」と書いておられて、この点を少し補足させていただきますと、今回、DWG の議論の中では、最近の会計不祥事を契機に、日本公認会計士協会から監査期間を確保したいという観点からの指摘・要望があったところです。開示をする上場会社の側からいたしますと、開示した決算の内容を事後に訂正するのは絶対に避けたいことでございます。

そこで、実務上の工夫といたしまして、会社法上の会計監査人から会社法の監査報告書を受領し、監査報告書の中で「適正」というご意見を頂戴してから決算発表を行いたいというニーズがあります。決算発表は、早い会社では4月中、30日程度で行われますので、結果的に、監査役会から会計監査人には30日で監査報告書を持ってこいと要求することになります。結果的に十分な監査時間が確保できないという実務上の論点が指摘されまして、その点もDWGの議論の中で考慮されたと認識しております。

Ⅲ. ディスクロージャーワーキング・グループ報告に基づく見直し事項

具体的にどのような見直しを行ったかという点ですが、大きく三つございます。一つ目が「監査等が不要であることの明確化」です。決算短信に関しましては、あくまでも速報であるという前提で監査を受けておらず、作成者である企業の責任で開示するものであることを明確化するものです。当然、この見直しの目的は「早期開示」でございまして、私ども取引所で「監査を待たずに開示する」ことについて、改めて書面で上場会社に要請を実施しました。

二つ目が「記載内容の削減」でございまして、先ほどの黒沼先生のご報告の中でも触れていただ

きましたけれども、「経営方針」に関して、記載場所を有価証券報告書の方に移す見直しが行われております。これも作成負担を軽減し、ひいては早期の開示を実現する目的で実施されたものと理解しております。

三つ目が「要請事項の限定」でございまして。上場会社の負担を軽減して決算発表の自由度を向上させる観点から、先ほど御覧いただきました決算短信の冒頭の3ページの定型のフォーマットについて、従来は利用が義務になっておりましたところ、義務付けのルールを廃止しました。

あわせて、その定型のフォーマットの後ろに付いている添付資料についても、最低限の内容を示しております。具体的には、基本財務諸表が最低限の内容となりますが、この基本財務諸表についても、投資判断を誤らせるおそれがない場合には、後日に開示する形で一旦省略できることを取扱いとして示す内容の見直しを行いました。

参考資料として、先ほど御覧いただきましたトヨタ自動車の2期分の決算短信の後ろに一枚物のLINEの決算短信を付けさせていただきましたが、これが決算短信の定型フォーマットだけで開示をして、基本財務諸表を付けなかったという、今のところ唯一無二の事例です。そういった事例も実際に発生してございます。

一連の私どものルール改正と決算短信の作成要領の見直しは2017年3月に実施いたしまして、2017年3月期から適用しております。

その後、実務対応の進捗状況、あるいは上場会社の意識変化につき実態調査をしてフォローアップを行っておりますので、本日はその実態調査の状況につきましても併せてご説明いたします。

Ⅳ. 東証のパブリックコメントに寄せられた投資家等の意見（要約）

先ほど2017年3月期にルールの改正を行ったと申し上げましたが、そのルール改正に当たりましてパブリックコメントの手続を私どもで実施しております。その際には、財務諸表の利用者であります機関投資家やアナリストからかなりの数の

異論や反対意見が提示されておりました。

具体的に申し上げますと、一つ目が、定型のフォーマットは引き続き利用してほしいという声でございます。二つ目としましては、速報性を重視する観点から、例えば「経営方針」の記載場所を有価証券報告書に移すのであれば、それ自体は理解できるけれども、有価証券報告書を株主総会の前に提出する実務を構築してもらいたい、そうでないと利便性が落ちてしまうというご指摘がありました。

三つ目から五つ目までは基本的に同じ内容でございますが、財務諸表を添付しない開示は基本的には情報としての有用性が下がってしまうので、望ましくないというご意見です。

こうしたご意見は、恐らく上場会社の IR の現場においても耳に入ってきているはずでございます。実務の進展は、こうした利用者の声を踏まえて徐々に進んできているというのが実態ではないかと思えます。

それでは、見直しを踏まえてどういった形で実務が変わってきているか、あるいは変わっていないかという点をご紹介します。

V. 早期開示は進展したか

まず、早期開示を目的に見直しを実施いたしましたけれども、実際に早期開示は進展したのかということでございます。点線が、「4Q」と書いてありますが、第4四半期の決算発表の平均所要日数の推移、下の濃い線が、「1Q」と書いてございますけれども、第1四半期の決算発表の平均所要日数の推移となっております。グラフの右側に2017年3月期から見直しを適用した旨を記載しております。今のところ、顕著に早期化が進んでいる状況にはございません。ただ、長期的には、決算発表そのものが徐々に早期化してきた経緯がありますので、今後の実務の進捗を見守っているところでございます。

VI. 開示の早期化傾向（東証アンケート調査）

現時点で、あまり具体的な早期化は見られてい

ないわけですが、それでは上場会社の意識はどうかという点でご紹介しますが、東証のアンケート調査結果でございます。決算発表に41日以上かかっている会社においては、決算発表の早期化について前向きに検討している会社の割合が高いという傾向が見られておまして、今後の改善は一応期待できるのではないかと状況でございます。

VII. 早期開示を行わない理由（東証アンケート調査）

一方で、半数の会社からは早期開示をするつもりがないという回答をいただいておりますけれども、それは主にどういった事情であるかをお尋ねしたものが次のスライドです。特に御覧いただきたいのは、41日以上かかっている会社でございますが、会社の決算作業のプロセスの中でこれ以上短くするのは難しい、社内のリソースに限りがあるというのが一点。それから、監査人の確認を引き続き求めたいので、あまり早くはできないというご意見もあるということになっております。

VIII. 監査前の決算発表は進展したか（東証アンケート調査）

次のスライドは、監査人の監査報告書を受領してから決算発表を行う実務がどう変わったかという点です。見直し前は、日本公認会計士協会の調査によりますと、上場会社全体の約4割が、会社法上の計算書類に関する監査報告書を受領した後に決算発表を行っておりました。見直し後に私どもが実施しましたアンケート調査では、監査報告書あるいは四半期のレビュー報告書をもってから決算発表をしていると答えた会社は全体の10%未満となりまして、一見しますと大分実務が変わったように見えますところでございます。しかし一方で、監査人の審査部門を含む確認・了解を得ている、監査の結果を紙ではもらっていないけれども耳では聞いたという回答が相当の割合となっており、実態としては監査報告書の作成日付とほとんど変わらないタイミングで決算発表がされてい

ることを示している可能性がありますので、状況はあまり大きく変わっていないとも思われます。

IX. 会社法監査の監査報告書日付と決算発表のタイミング

この点に関しましては、先週、日本公認会計士協会が直近の集計結果を公表しておりまして、彼らの調査結果によりますと、会社法の監査報告書の作成日付と決算発表の日付を比較いたしましたときに、監査報告書の作成日付の方が早い。つまり、監査報告書をもってから決算発表を行っているケースは依然として36.8%存在しているということをございまして、決算発表の平均所要日数がほとんど変わらない中では、監査日数を確保したいという日本公認会計士協会の期待は今のところ実現できていないことになっているかと思われまます。

X. 記載内容は削減されたか（経営方針の記載状況）

最後に、記載内容が削減されたかどうかでございますけれども、「経営方針」の記載を有価証券報告書に移すという見直しを踏まえた各社の対応を見ますと、大半の会社がもう既に記載内容の削減を実施しておりまして、アンケート調査の結果を見ましても、作成負担の軽減効果は一定程度生じている状況になっております。

決算短信は、昭和30年代からの実務慣行の積重ねの産物として存在しておりますので、これを変更するには、まだ少し時間がかかるという前提で、今後もフォローアップをしてまいりたいと考えております。

ご説明は以上でございます。ありがとうございました。

~~~~~

#### 【討 論】

○川口 ありがとうございます。お二人のご報告につき、自由にご興味のあるところから質問

などをお願いできればと思います。

#### 【決算短信の記載内容の任意化】

○片木 トヨタ自動車の平成28年3月期の決算短信と平成30年3月期の決算短信を比較して気がついたことですが、平成28年短信の目次を見ますと、連結財務諸表の後に個別財務諸表が載っておりますが、平成30年短信では連結財務諸表のみで、個別財務諸表が削除されております。理論的といいますか、制度として考えてみる際には、速報的に欲しいのは投資情報で、投資情報としては今どきだったら圧倒的に連結情報だと思いますので、このこと自体はうなずけるのですが、何となく私どもは個別財務諸表を作ってそこから連結財務諸表を作るようなイメージでございましたので、速報性を考えたとき、個別財務諸表は後回しの方がやりやすいという理解であったのかなと、その辺りの事情がお分かりであればお教えいただければと思います。

○林 トヨタ自動車に直接お伺いしたことがあるわけではございませんが、先生のご指摘のとおり、投資判断情報としては、実務的には連結財務諸表が利用されることが多いところでございまして、重要性が低い個別財務諸表については記載を割愛する工夫は従来から広がってきておりました。トヨタ自動車も遅まきながらそれを採用されたということかと思っております。

ただ、決算短信の後ろの方の補足資料を御覧いただきますと、単独決算の数字が出てくるページが、平成30年3月期においても含まれておりまして、トヨタ自動車の中では、恐らく個別財務諸表も作成されている、ただ公表していないだけ、ということかと思われまます。

○片木 ありがとうございます。

○川口 決算短信の内容について、どこかに開示項目を定める規定はあるのでしょうか。

○林 私どもの有価証券上場規程を先月の研究会でご紹介させていただきましたけれども、有価証券上場規程の中には、決算の内容が固まったら直ちに開示をしろという一文が記載されているだ

けでございまして、中身として何を開示するかにつきましては、特段の規定を置いておりません。一方で、決算短信の「作成要領」という私どもで別途作成したものがございまして、そちらの中で、具体的に開示していただきたい項目としまして、先ほどの定型のフォーマット、それから添付資料として文章情報の今期の業績の概要、さらには連結ベースの貸借対照表、損益計算書、そういったものをお付けくださいと要請しているのが実態でございます。

○川口 ありがとうございます。

○黒沼 そうすると、決算公表義務はあるけれども、公表しなければならぬ内容については全て要請であって、現在では義務化しているものはないとことでしょうか。

○林 ご理解のとおりでございまして、現状はそうようになっております。

正確に申し上げますと、DWG 報告を受けましてそうなったということになるのですが、DWG 報告以前におきましては、先ほど御覧いただきました最初の3枚の定型のフォーマット、これをサマリー情報と呼んでおりましたけれども、このサマリー情報を使えということを経営として記載しておりましたが、今般の見直しで削っております。

なお、要請の部分でございしますが、定型のフォーマットは必ず付けてくださいという要請の仕方になっておりまして、実務的には事実上の強制として理解されて、やっていない会社は今のところ存在しておりません。

#### 【有価証券報告書の様式性】

○前田 黒沼先生のレジュメの5ページの一体的開示に関して、事業報告と有価証券報告書の一体的開示を実現する上で、せっきやく開示の内容がよく似通っていて一体化しやすい状況にあっても、有価証券報告書の方は、お話にありましたように、例えば表紙ですとか記載の順番などの様式について非常に細かな規制があり、そのことが一体化の障害の一つになっているように感じました。まさに黒沼先生がご指摘になりましたように、例えば

事業報告をベースにした一体化はしにくいというような問題が出てくるのだと思います。

この記載の順番などの様式については、立法によっても緩める余地はないのでしょうか。分かりやすさ、つまり一覧性とか比較可能性だけを言うのであれば、会社法上の開示書類も、程度の差はあっても同じではないかとも思うのです。

林部長から、決算短信の方ではもう様式の使用義務がなくなったということをお聞きしたのですが、金商法上の開示書類というのは、会社法上の開示書類と違って、様式というのが決定的に重要なのかということについて、ご感触があればご教示いただければと思います。

○黒沼 まず、現行法の理解の仕方ですけれども、私は、何号様式と書いてあってそこに順番に項目が挙がっているものについては、恐らくその順に開示しなければならず、その項目がなかったら不開示ということになってしまうのだらうと思います。ただし、項目の中の記載上の注意のところは、一体的に書いてもいいと書かれているものもありますし、かなりフレキシブルに認められていると思います。

こういった様式を定める意味については、基本的には、上場会社であって多くの投資家が投資の対象とするものなので、他の会社との比較可能性を確保するということがあったのだらうと思います。しかし、例えば会社法上の書類は、それよりも投資家にとっての分かりやすさ、見やすさを充実する方向に動いていますし、内容そのものの分析は、例えばAIを使えば、どういう順番に書いてあっても項目を拾い出すことはできるでしょうか、分析の際には、それほど一覧性というのは要求されていないのかもしれませんが。

ですから、将来的には、有価証券報告書の様式をもっと緩めるという方向をとるべきではないかと私も思います。

○前田 ありがとうございます。

#### 【追加的記載は有価証券報告書の内容になるか】

○伊藤 一体的開示のイメージをもう少しつか

みたくて質問させていただきたいのですけれども、DWG 報告では7ページに一体的開示の方法が二つ書かれています。まず、②の四つ目の段落に、「事業報告・計算書類で記載した内容を参照して有価証券報告書で記載する」とか、あるいは逆方向の参照をするということで「両者を実質的に一体化して作成・開示することがより容易となる」とあって、つまり、どちらかの情報をもう一つで参照するというやり方が書かれています。その次に、一つの書類として作るというやり方が書かれているわけです。

まず前者の「参照」というやり方ですけれども、有価証券報告書の中でこの事項は事業報告の何ページに書いていますとか、そういう参照をしたいのであれば、これは法改正が必要になることではないかと思うのですけれども、この理解が間違っていないかどうかを伺いたいというのが一つ目です。

それから、黒沼先生が主に議論されているのが、DWG 報告では二つ目に書かれているものでして、要するに一本の書類として開示するというやり方です。先生のご報告では、有価証券報告書には追加的記載をできるから、有価証券報告書に追加的記載をしたもので事業報告も兼ねさせるというやり方が書かれているわけですね。そのやり方でいく場合の虚偽記載の責任等について、レジュメ5ページの②のところでは、ある記載が有価証券報告書のみの記載事項に該当する、あるいは両方の記載事項に該当する場合には金商法の罰則が適用されるのだけれども、事業報告の記載事項だけに該当するのであれば、会社法の罰則のみが適用されるという説明がされています。

しかし、たとえ追加的記載であっても、有価証券報告書に記載されれば、それは有価証券報告書の記載事項になると思われま。ですので、このままいくと、たとえ事業報告の記載事項だけに該当する事項であっても、有価証券報告書に記載されれば、その虚偽記載には金商法上の罰則が適用されるように考えられます。ここは、例えば金商法24条の4ですと、「重要事項について虚偽の

記載」とありますから、事業報告のみの記載事項は重要事項でないとか、そういう解釈で金商法の罰則が適用されないという状態を実現するのか、あるいは一体的な書類で開示する場合は金商法の規定も変える必要があるのか、その辺りも伺えればと思います。

○黒沼 最初のご質問ですが、DWG 報告において、参照して記載することで両者を実質的に一体化して作成・開示することがより容易になると書かれているのですが、ここはやや分かりにくいと思いますけれども、私はこれは共通化のことを言っていると思います。

○伊藤 なるほど。

○黒沼 つまり、これを見よということではなくて、参照して同じものを記載するということが実質的に一体化することができるということを行っているのだろうと思います。

第2のご質問ですけれども、有価証券報告書という紙に書いてあればそれは有価証券報告書の記載事項になるかという、私はやはり、法令によってそこに記載すべき事項が有価証券報告書の記載事項になるというふうに思います。ですから、付加的に記載した事項が有価証券報告書の記載事項ではなくて、事業報告の記載事項であるとするれば、そこに虚偽があっても、有価証券報告書の記載事項の虚偽には当たらないという解釈になるのではないかと私自身は思っているのです。

○志谷 今のご解釈は、大変分かりやすいようにも思いつつ、しかし私にはすぐに賛成し難いのですけれども、形式的に言えば、有価証券報告書に書いてあることはやはり有価証券報告書の記載事項と考えるのが普通であって、書いてあるけれどもそれは違うと言われると、それはどうかかと疑問に思うわけで、私は別に考え抜いたわけではないのですけれども、ちょっとそのように感じました。

○北村 今の点ですけれども、事業報告と有価証券報告書が一体化されたものを印刷して株主に送付する、ということがレジュメの10ページに書かれていますね。そういたしますと、一つの書面

だけれども、その中には事業報告の部分と有価証券報告書の部分があるということなのか、あるいは両方合わせて事業報告であり有価証券報告書でもあるのかということが問題となります。

会社法的に見ますと、全体で事業報告だということになると、今までは事業報告には記載されず、有価証券報告書だけに載っていたことでも、説明義務の対象になったり、虚偽記載があれば会社法上の書類の虚偽記載の問題も出てくることになったりします。ここで一体化というのは、二つの書類があるけれどもそれを一体化しているがそれぞれ重ならない部分があるのだという前提なのか、それとも両方の書類が全く重なっているのか、これはどうなのでしょう。

○黒沼 　実は私は、DWGの頃は、両者が一体となって一個の書類とするという意味だと思っていました。しかし、金融庁の説明を聞いていると、少なくとも金融庁は二つの概念がそこに重なっている、書面に記載された一部の事項は事業報告であって、重なっている部分を含めてもう一つの部分は有価証券報告書であると考えているようだということがわかって、じゃあ、それにのっかって考えてみようという気になったわけです。法的にはそういうふうに見ることもできるし、合理的な感じがするのです。それぞれの規制の目的に照らして、例えば有価証券報告書の記載事項については厳しい規制、罰則がかかってくる、会社法はまた別の論理でできているのだと考えると、同じ紙に書かれていたからということではなくて、概念を分けるということではないかなと思っています。

○北村 　概念を分けるというのであれば、一体となった書類のこの部分は有価証券報告書で、この部分は有価証券報告書でないというように、分かるように記述されるということでしょうか。

○黒沼 　明確に分けるというのではなくて、内容で分かれるということですか。

○伊藤 　もしそういうふうの内容で分かれるのであれば、それだけではいかにも分かりにくいので、やはり、ここまでの記載事項は有価証券報告書の記載事項であるというようなことも様式上明

確にする必要があるのではないのでしょうか。少なくとも今の開示府令の様式の注に記された追加的記載事項についての文言を見ましても、追加で記載したものはやはり有価証券報告書の内容になると見るのが素直な解釈だと思います。今後本当に一体的開示を推し進めていくのであれば、外形上どちらの記載事項なのかはもう少し明瞭になっていないと困ったことが起こるようにも思われるのですけれど。

○黒沼 　いや、その点は私もそのとおりでと思います。

#### 【会社法上の電子提供措置との関係】

○加藤 　今のお話は、先ほど北村先生がご指摘されたように、事業報告と有価証券報告書を物理的に分かれた別の書類として作る場合には問題にならず、有価証券報告書という開示書類を1個だけ作る場合に問題になると思います。

先日、審議が終了した法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会の要綱案では、有価証券報告書をEDINETにアップロードすれば会社法に基づく電子提供措置をとったことにすることが提案されています。この提案の目的は、有価証券報告書が株主総会の前に提出されることを念頭に置いて、事業報告の内容も含めて有価証券報告書に全て書けば会社法に基づく情報開示も行ったことにするという点にあります。このような提案が実現した場合、先ほど来の、そのような事業報告を含む有価証券報告書の中の事業報告に係る記載事項に虚偽があった場合に会社法だけが適用されるのか、金商法も適用されるのかという問題が顕在化することになります。この点が明確にならないと、有価証券報告書を株主総会の前に提出して電子提供措置に代えようとする会社は萎縮してしまうかもしれません。

○川口 　EDINETに掲載すれば会社法上の開示が不要になるということでしたが、会社法改正の議論の中で、電磁的提供についての株主の同意が論点となっていますよね。そういうものは関係なく、EDINETだけでやってしまってもよいということなの

でしょうか。EDINETでの開示自体には、何らの同意も不要なのですが……。

○加藤 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会の委員である前田先生と北村先生がいらっしゃるの、私が答えるべきではないような気がするのですが、株主が書面交付請求権を行使した場合、会社は電子提供措置の対象となっている事項が記載された書面を交付しなければなりません。この場合、書面交付請求権を行使した株主のために書面を別途作るということも可能ですし、EDINETに有価証券報告書をアップロードした場合には、その有価証券報告書を会社が印刷してそれを交付するという方法も考えられると思います。

○川口 ほかはいかがでしょうか。

#### 【書類の一本化】

○志谷 今回その点をお聞きできる機会があるかなと思っていたのですが、先ほどの黒沼先生のご報告では、有価証券報告書と事業報告は確かに一体化していくのだけれども、それぞれの趣旨が違うところがあるので、やはり二つの制度は残していくのだというふうにおっしゃったかと思えます。今の加藤先生のお話では、もう有価証券報告書一本化になって、会社法上の事業報告というのはそのうちなくなってしまうのかなというふうにも聞こえたのですが、一体どちらの方向に今後行くのかということを少しお教えいただければ助かるのですが、お願いいたします。

○黒沼 難しいですが、報告者なので私から申しますと、一体化に向けた対応についてなどを見ると、もうかなり似通ってきて、これ以外のもので、有価証券報告書の記載事項でなくて会社法上のみ記載が求められるものというのは、実はほとんどないのではないかという気がするのですね。そうすると、事実上、有価証券報告書の提出義務を負うものについては有価証券報告書の方に一本化するということになるのかなと思います。

ただし、会社法上の開示以外に、投資家の投資判断のために開示する項目というのは残りますので、開示事項全てを一致させるということにはな

らないと思います。

○加藤 電子提供措置の対象となる事項は、「第437条の……事業報告に記載され、又は記載された事項」です。ですから、事業報告という仕組みは残ります。ただ、株主に提供するために事業報告という書類を作る必要はなくなると私は理解しています。

ただ、事業報告の監査は当然、残りますから、監査のために何か、内部資料として事業報告を作成する必要があるかもしれません。もしくは、事業報告の監査も有価証券報告書を利用して行うということになるかもしれません。事業報告の監査の方法は会社法施行規則によって規定されていますが、会社法が改正されると当然、会社法施行規則も改正されることになると思います。ただ、法律上は、志谷先生がおっしゃったように事業報告という仕組みは残るし、記載事項も残ります。しかし、株主に提供する書類として事業報告を作成する必要はなくなるかもしれないということです。

○志谷 くどいようですが、そうすると、株主総会にはもう提出しないということになりますか。

○加藤 提出はされるのですが、形態が変わる、つまり、事業報告という書類の提出に代わって、電子提供措置又は有価証券報告書という形で提出されるということになると思います。

○川口 総会前に有価証券報告書を開示させるという流れの一環でしょうかね。

○加藤 それを可能にするための制度だけは作ろうということではないかと思えます。

○川口 ありがとうございます。

#### 【一覧性の確保】

○片木 感想のような話になりますが、黒沼先生と前田先生の間での質疑で、有価証券報告書の書式が割と堅くなっているのについて今後柔軟化できるのかということですが、会社法上の情報提供というのは、どちらかというと株主がその会社についての情報を求める、あるいは債権者がその会社の情報について求めるという意味で、

比較することはあまり想定されていないのに対して、有価証券報告書の財務情報はどちらかというと書類比較をするということにかなり重点が置かれていて、現にEDINETを見ていただくと、書類比較のために一覧化して同業種の複数の企業を一斉に一覧的に確認するというコマンドができております。そういうことを考えると、やはり有価証券報告書の方は比較可能性ということをきちんと考えると、書類の順番とか書きようについてはある程度規律を作っていかなざるを得ないのではないかなというのが一つ思うところです。

もう一つが、有価証券報告書と事業報告の一体性という議論はそのとおりだろうと思うのですが、先ほどもちょっとお話がありましたように、やはり有価証券報告書は今後連結を中心とするものになってはいくと思います。そうすると、個別計算書類はどちらかというと会社の分配可能額の計算、あるいは例えば親会社・子会社間の取引とかそういう状況等の確認というところにかかなり意味が持たれてきて、そこはどちらかというと会社法上の議論として重要になってきます。そうすると、今後、計算規則の様式欄とかそういったところは、計算書類は個別中心で、有価証券報告書の連結の方は金商法の規定がほとんど中心で作られていくというふうな流れになるのかなというのは、ちょっと考えるところではあるのですけれども。

○川口 ご意見ということですね。

○片木 感想という感じで。

○川口 ありがとうございます。

公衆縦覧型の開示書類の様式が決まっているというのは、役所の審査対象になるというのも理由の一つでしょうかね。形式がばらばらであると、確認も難しいですね。

○黒沼 そうですね、これまではそういうことがあったかと思います。ただ、内容としては、その項目に該当することがどこかに書かれていればいいわけで、順番に並んでいなくてもいいはずですよ、比較可能性とか一覧性を重視しなければ。

○川口 いや、役所が見にくいという話になるかなと思ったのですが。（笑）

#### 【大株主の状況に係る記載の共通化】

○梅本 本筋の話ではないのですけれども、前々から気になっていたところで、レジメの6ページの大株主の状況に係る記載の共通化についてのご質問です。DWG報告ですと10ページになるのでしょうか。私は前々から、事業報告のように所有割合の算定に当たって自己株式を控除している方が分かりやすいし意味がある情報だと思っておりました。今回統一化されるということで同じ扱いになるのですけれども、その際の理由として、黒沼先生は浮動株に係る情報提供ということで説明され、DWG報告でも流通市場への情報提供の観点からと書かれており、それと同趣旨ではないかと思うのです。ただ、自己株式が流通市場へ影響する、だから大株主の算定に当たってそれを控除しないというところの理屈が私はいま一つよく分かりませんので、もう少し詳しくご教示いただければと思います。

○黒沼 自己株式には議決権はないから議決権の観点からは自己株式の状況の開示は重要ではないが、自己株式についても市場に放出される可能性があるのも、流通市場への情報提供としては重要だという意味だろうと思います。しかし、自己株式の処分は容易ではないし、流通市場にそのまま放出するわけではないので、私自身、疑問に思うところもあります。

○梅本 ありがとうございます。それからもう一つ、上位10名の大株主の記載について、有価証券報告書は放出可能性のみを重視しているのか、あるいは、例えば大量保有報告書のように、誰が支配権のある株主かという情報も併せて提供しようとしているのか、ということを見ると、後者の意味合いもあるのではないのかなという気もいたします。また、そうすると、大量保有報告書では自己株式は控除していないというのがなぜだろうなという感想を常々持っています。

単なる感想でございます。ありがとうございます。

## 【企業集団と連結会社】

○船津 細かなところで恐縮ですが、レジュメの8から9ページに企業集団の話が書かれてありまして、解釈論として黒沼先生は、会社法施行規則の企業集団というときの子会社は連結子会社を意味するという解釈をすべきだというふうにおっしゃっていたのですが、私はここはちょっとどうなのかなと思うところがあります。

といいますのも、恐らくこれは使用人の状況、従業員の状況の話のつながりでどういう範囲のものかというのを考えておられるのだと思うのですけれども、記載上の注意の2号様式だと29ですが、そこには明らかに連結会社について従業員の数とかを書けという形になっています。したがって、連結しているものだけを書いたらいいということであって、企業集団としてどうかということは要請されていないのだと思います。金商法でも企業集団というものは定義されているわけですが、それとは違う概念として連結会社というのを指示している以上は、企業集団と連結会社というのは明らかに違う部分があると。恐らく企業集団という場合は、連結を含まない子会社、連結されないいわゆる「非連子」というやつでしょうけれども、非連結子会社も含んで企業集団と言っているのだと考えるとすると、会社法の解釈としても恐らくそのような形で、非連子を含めた子会社から成るのが企業集団だと考えるべきではないかなと私は思っております。

これはなぜかといいますと、今回のご報告とは全く関係のない内部統制システムのところで、相変わらず会社法施行規則上も「当社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団」という言葉を使っております、この子会社が連結子会社だけを意味するのだという解釈をしてしまいますと、非連結子会社は内部統制システムの関係においては除外されるという解釈になります。それでいいのかもしれませんが、私自身は極めて抵抗があるということがございまして、文言上を考えると、やはりここは子会社はあくまで子会社であって連結子会社とは違う概念だという整理をした上で、

一体的開示に関しては、②のところに書かれていますように、沿革的にそういう限定がされているのだよと読むほうが、私個人としてはすっきりする法律論なのかなと思いました。

○黒沼 ありがとうございます。会社法上、企業集団と言っているときに、連結のみの場合とそうでない場合があるということは、恐らくそのとおりだろうと思います。ここで「従業員の状況」については、会社法施行規則120条1項及び2項で、「現況に関する事項」というのは「当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の現況に関する事項」とすることができるというのが唯一の根拠として、ここにいう子会社とは何かということだけが今問題になっているのです。それで、合理的に考えていった場合には、この子会社というのは連結子会社を指しているということ解釈としては言いたいのだろうと思います。それで、それはそのとおりだろうと考えたわけです、内部統制システムの場合など個別に検討していかなければならない問題はほかにはあると私も思います。

○船津 ありがとうございます。

## 【決算短信を見直す理由】

○黒沼 私の方から林部長に質問してよろしいでしょうか。

○川口 どうぞ。

○黒沼 今回の決算短信の見直しについては、DWGメンバーであった東証取締役（当時）から提案がなされた、議事録上はそういう形になっているのではないかと思うのですが、決算短信の見直しとかその簡略化というのは、東証が望んでいたことなのかどうかというのが一番聞きたいところです。（笑）

それからもう一つの私の疑問は、法令でもないのになぜ金融審議会ですそれを提言するのかという点について、東証はどうお考えなのかということをお教えいただけないでしょうか。

○林 どういうふうにお答えすると円満な感じになるのかよく分かりませんが、まず決算短信の記載内容の合理化といいますか、過剰な記載にな

っていて、実は投資判断上重要とは言えないものが含まれているときに、少し柔軟に開示ができた方がいいのではないかという議論自体は、今回のDWG以前に、私ども内部の議論といたしまして、上場制度整備懇談会のディスクロージャー部会というのを立ち上げて、そこで議論をいただいたことがございます。そのときにも、最低限開示が必要なものはこれだけ、それ以外のもは会社が必要性に応じて開示をするという整理でいいのではないかという方向付けをしていただき、それに基づいて、開示の実務を動かしておりますので、大きな方向性として、決算短信の内容を必要な事項に絞り込んでいくこと自体に異論があるわけはありません。

一方で、速報性に関しては、もともと決算短信に求められているものでございます。我々がよく比較参照いたします「米国では」みたいな話をいたしますと、アメリカの上場会社のアーニングリリースが公表されるタイミングは、決算期末から大体20日前後だというふうに言われておりました、日本において三十数日かかっていることと比較いたしますと、アメリカの方が相当早いのは事実でございます。そうしたことを踏まえまして、今よりもっと早く決算発表をしていただくには、何がしか実務の見直しが必要になって、重荷を削ぎ落とせばもっと早く開示ができるのであれば、それは決算短信の在り方として望ましいのではないかという点は、我々も全く同意見でございまして、そういう意味から、DWGでも弊社の役員からご提案させていただいた部分がございまして、

一方で、民間の取引所のルールについて、政府の税金を使って運営されております審議会でご提言をいただくことには、じくじたる思いもございまして、本来であれば、自主規制の中で機動性を発揮して、より求められていることをやっていくのが我々の役割だいたしますと、今後はそうしたことがないようにしていきたいというふうには思っております。

お答えになっているでしょうか。

○黒沼 ありがとうございます。決算発表の早

期化という観点から東証内において見直しをしたことは過去にあったのですけれども、今回私も参加していますので、自分に返ってくることですけれども、DWG報告によりますと、早期化のために見直しをするというよりは、企業負担を軽減する、事務負担が過重になっているから見直しをするという側面が強く出ていると思うのですね。そこには問題が残ると考えた方がいいのでしょうかね。あまり早期化ということは期待されていないように読めるのです。

○林 そこは、同じことを裏表でどちらから見るかということなのかもしれませんが、投資家のサイドから見れば早期化ということでもありますし、企業の側から見れば、過剰負担が結果的に早期開示を阻んでいるという事情として語られているということなのかなというふうに理解しております。

○黒沼 ありがとうございます。

#### 【早期開示のためのリソース】

○梅本 今の早期開示の点ですけれども、林部長のレジュメの7ページの早期開示を行わない理由で、四半期決算発表が41日以上会社では「決算作業プロセスについてこれ以上の短縮が困難」というのを断トツの理由として挙げていますけれども、これは企業規模としてはやはり中小規模の上場会社ということなのでしょうか。

と申しますのは、今東証が進めておられる市場の再編、それなりのクオリティーのある企業とそうとは言い切れないのを分けなければいけないよねというので、上場会社を全部一括して考えるとリソースのない会社も入ってきてしまうのだろうな、東証市場第一部でそれが入っているとまずいような気がするのですけれども、やはりリソースが足りないというのは、市場第二部ですとか新興市場辺りの会社が多いのでしょうか。それとも、市場第一部でもこういうリソースが足りないという会社はあるのでしょうか。

○林 ありやなしやということ言えば、両方含まれておりますが、リソースが少ないことが理

由になっているのは、専らご指摘いただきましたような新興市場の場合が多いと認識しております。例えば、ジャスダックに上場しているような会社ですと、経理・財務の部門の人員が非常に限られているケースが多々ございますので、リソースが足りないといった理由で短縮をしない、短縮は難しいケースが、相対的に多く含まれているように思われます。

○梅本 ありがとうございます。

#### 【決算短信の添付資料】

○川口 先ほどの負担軽減に関して、林部長のレジュメの3ページですが、「決算短信の様式使用義務の撤廃」というところですが、この様式とは、決算短信の目次にある添付資料も含むということでしょうか。

○林 添付資料は義務の対象には含まれておりませんが、その手前のフォーマットの部分のことです。

○川口 本日、例として取り上げていただいたLINEの決算短信は、かなりシンプルになっていますが、サマリーしか載せなかったというのは、特に違反はしていないということですね。

○林 ルールを改正いたしまして、フォーマットの使用義務を撤廃してしまっておりますが、過去のルールとの照らし合わせで言いますと、川口先生のご指摘のとおりでございますが、これは別にルールに反していたわけではないと認識しております。

○川口 LINEは1ページだけなのですね。それは添付資料がないということですかね。

○林 そのとおりでございます。なお、この会社にはちょっと特殊な事情でこのような形になっているところがありまして、添付資料に相当します基本財務諸表の部分に関しましては、1週間ほど遅れて追加で後日開示をしたという経緯になっております。

一枚ものとしてLINEが作っております資料の中を少し御覧いただきますと、2ページ目の一番下に「※」がございまして、新しく適用されたIFRS

に関連する注記の作成が遅れているので財務諸表が添付できないと書かれておまして、注記の作成作業が整ったところで開示しますという記述になっております。注記ができるまで会社が発表を待つということもあり得るわけですが、この会社は親会社が韓国で上場しておまして、親会社の方が4月25日に決算発表をするという都合があり、子会社の方も同時に発表する必要があったという背景事情がございます。

○川口 分かりました、ありがとうございます。

#### 【新株予約権の開示】

○伊藤 レジュメの6ページに書かれていました新株予約権の開示のところですが、私は黒沼先生のおっしゃったことに賛成です。新株予約権の開示を何のためにするかというと、一方では、黒沼先生ご指摘のように、株式の希釈化の可能性がどれだけあるかということを知らせるという意味がまずあると思います。他方で、例えばストックオプションであれば、経営者の報酬の内容の開示という意味がありまして、従来の様式では、株式の希釈化の可能性がトータルで示されているので、まだそこはまじだったのですけれど、今回の改正でトータルの数字も示されなくなって、新株予約権の開示として明らかに不十分になったように思われるのですね。

しかも、今回の改正で、開示事項のまとめ方が私からすると変な方向に行っていて、様式の項目で言うと、株式等の状況の中の新株予約権等の状況という場所で開示すべきデータは、むしろトータルの数字ではないかと思うのです。他方で、ストックオプションであるとかライツプランの内容というのは、コーポレート・ガバナンス関連の開示として整理された方が理論的には正しいのではないかと思うのですけれど。

○黒沼 おっしゃることはよく理解できます。つまり、取締役の報酬の具体的な内容として、役員報酬のところにはストックオプションの内容を詳しく記載すべきだというのは、機能から見るとそのとおりだと思います。（追記：現行制度上、有価

証券報告書の「コーポレートガバナンスの状況」欄に、取締役・監査役・執行役の別、社内役員・社外役員の別ごとに、報酬としてのストックオプションの総額及び付与対象人数を記載することになっている（第2号様式記載上の注意56a(d)。）

#### 【目論見書の記載事項】

○川口 有価証券報告書の記載内容が変わったということですが、これと同じように、目論見書の記載内容も変わるということでしょうか。

○黒沼 何についてでしょうか。

○川口 レジユメの3ページで、記載項目が変わるというお話がありました。これは有価証券報告書についてのもですが、目論見書についても当てはまるということでしょうか。

○黒沼 そうですね、届出書の記載項目にも改正が加えられていますので、そうなると思います。

#### 【経営方針の決定】

○前田 あまり実益のない、理屈だけのことで恐縮なのですが、レジユメの2ページのところ、このたび経営方針の記載が決算短信から有価証券報告書に移ったというお話がありました。その中で黒沼先生は、記載上の注意の文言では「定めている場合には」とあるけれども、これは必ず記載しなければいけないのだという解釈を示されまして、私もそう解するのがいいと思います。記載しなければならず、そしてその前提として経営方針を決定していなければならないということになると思うのですが、その経営方針の決定が義務付けられる根拠はどう考えればいいのでしょうか。

つまり、有価証券報告書等の提出会社は、この金商法の規定に基づいて経営方針の決定を義務付けられることになるのか、それとも、そもそも有価証券報告書提出会社などは経営方針も持たずに会社を営んでいるはずがないのだから、会社法上もともと善管注意義務から経営方針の決定は要請されているところであって、それを前提に、金

商法はそのことを開示しなさいと開示のことだけを言っているのか。細かなことですが、どう考えたらいいのかをご教示いただければと思います。

○黒沼 有価証券報告書の記載事項になっているときには、当然名宛人は会社ですので、会社はそれを記載しなければならないということになり、記載するためには当然決定しなければならないということになるわけですが、それが会社法上重要な業務執行の決定に当たる場合には取締役会で決定しなければならないと、そういう関係になるのかなと思うのですが、いかがでしょうか。

○前田 ありがとうございます。金商法に基づいて会社が決定を義務付けられるということですね。

○黒沼 そうですね、そういうふうに……。ただ、個々の取締役が直接義務付けられるというわけではなくて、名宛人は会社だから、会社が義務付けられるということですかね。

○前田 ありがとうございます。

○片木 監査等委員会設置会社と指名委員会等設置会社であれば、重要な経営方針の決定というのが決議事項として明記されていますが、それ以外だと明記はされていないので、必ず経営方針の決定が会社法上の義務となっているか、全ての会社についてなっているかということ、ちょっと議論が出そうに思います。

○前田 金商法の規定がなくても、取締役の善管注意義務として、有価証券報告書提出会社たるような会社であれば、経営方針を決定しておかなければならないというようにも思って、先ほど質問をさせていただいたのです。つまり、会社法上義務があることを前提に、金商法の方では開示だけを義務付けたのかなとも思ったのですが、黒沼先生の先ほどのお話では、そうではなくて、金商法の規定に基づいて決定の義務が生じると考えることになるのですね。

○片木 内部統制につきましても、当初内部統制事項が取締役会の決議事項に入ったときでも、大会社においては必ずこれを決議しなければなら

ないという規制が、当然に大会社は内部統制システムの構築義務があるのかないのかということについて、ちょっと議論がありましたよね。恐らく金商法上の内部統制の評価義務みたいなのが出てくると、もうさすがに、少なくとも指名委員会等設置会社で内部統制をきちんと作らないということはあり得ないというふうになっていたと思います。あるいは、今おっしゃったような形で金商法上義務付けられていくことによって、会社法上もそれがだんだんと善管注意義務の一環になってくるとことはあり得るのかもしれないですけども。

○船津 今の点ですけれども、あくまで要求されているのは記載であるので、文言上は、決めていなければ決めていないと記載すればいいだけではないかと。内部統制のところでは話があったのと同じ考え方からすると、決めなくても、「決めていません」と書けば、金商法上はセーフ。ただ、それが会社法上どうかというのはまた別の話という切り分けができるのかなと思いました。

○川口 ほかにいかがでしょうか。——よろしいでしょうか。

ご議論がなければ本日の研究会はこれで終わりたいと思います。

本日は、黒沼先生、林部長、どうもありがとうございました。

ディスクロージャーワーキング・グループ報告（2016年）に基づく諸施策

一 内閣府令の改正等一

早稲田大学 黒沼悦郎

1. はじめに

ディスクロージャーワーキング・グループ報告「一建設的な対話の促進に向けて」  
（2016年4月18日、DWD報告、資料1）

DWGのテーマ

I 金融商品取引法・会社法・取引所規則による開示

1. 開示の内容の整理

- (1) 有価証券報告書、事業報告・計算書類、決算短信の役割と考え方
- (2) 開示内容の整理、共通化、合理化

2. 開示の日程・手続に応じた選択肢の拡大

II 非財務情報の開示

非財務情報の開示の充実、法定開示と任意開示の役割分担等

III その他

単体IFRS、フェア・ディスクロージャー・ルール、投資家のリテラシー向上、企業情報の一体的な提供等

I 1. 金融商品取引法、会社法、および取引所規則による開示は、それぞれ目的が異なるので開示内容が異なっている。それにしても、似た開示項目についても規定ぶりが異なっている点があるので、開示内容の整理、共通化、合理化を図ることができないか。

I 2. 年次業績の開示は、平均すると、決算期末の約37日後に取引所規則による決算短信を公表し、約64日後（株主総会開催日の約18日前）に会社法に基づく計算書類および事業報告を株主に送付し、さらに概ね株主総会後である約87日後に会社法に基づく有価証券報告書を提出している。諸外国では、株主総会の開催時期が遅いことから、年次報告が総会の開催前に開示されることが、電子的開示を活用しつつ、株主総会資料の提供から株主総会開催までの期間が、わが国よりも長く確保されている。

2. 非財務情報の開示の充実—MD&A欄

(1) 経営方針の記載

経営方針：連報性がそれほど求められない事項  
決算短信から有価証券報告書に移す。

2017年2月14日内閣府令改正（資料2）

「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」

「経営方針」を新設。

「経営環境」の記載：企業が経営方針や対処すべき課題を決定した背景となる、自社をめぐり業界や市場の動向、経済の状況等を記載することが考えられる（大谷ほか（1）商事2131号14頁）。

・記載上の注意（32）a

「経営方針・経営戦略等を定めている場合には、当該内容を記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容について記載すること。」

→ 経営方針を定めていない場合には記載をしなくてよい？

経営方針を記載しないと「記載すべき重要な事項の記載が欠けているとき」に該当してしまうのではない？

Cf. 決算短信における経営方針等の記載の仕方について、従来はURLを記載しておきウェブサイトにおいて主要な部分を記載するケースがみられたが、改正府令の適用後においては、ウェブサイトのURLを記載するだけでは不十分である（大谷ほか（1）14頁）。

← 開示媒体が法定開示書類に変更されたため。

立案担当者も、経営方針は必ず記載しなければならぬと考えているよう。

・2018年11月2日公表の内閣府令の改正案

「最近日現在における連結会社・・・の経営方針・経営戦略等の内容を記載すること」

(2) 「業績等の概要」等のMD&A欄への統合

有価証券報告書 第2【事業の状況】

「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」、「経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（Management Discussion and Analysis, MD&A）」

← 「MD&A」において「業績等の概要」の記載を参照する例や、「業績等の概要」に「生産、受注及び販売の状況」と同じ情報が含まれている例が多く見られる。  
「MD&A」は、ひな型的な開示となっており、付加価値に乏しい。

→ 2018年11月26日内閣府令改正

「業績の概要等」・「生産、受注及び販売の状況」を「MD&A」欄に統合し、記載内容を整理。

- ・投資者にとって分かりやすいか？
- 1・2 → 3
- 「事業の状況」のトップが「経営方針、…対処すべき課題」(ソフトインフォメーション)事業の状況に関する客観的な情報がMD&A欄(「…の分析」)に含まれている。
- ・発行者の工夫は許されるか？
- 事業の状況についての記載事項の表題および並び順は様式に定められている。それらの記載事項は事業の状況欄のどこかに記載されていなければならない(並び順は変更できない)、記載事項の表題を変更することもできないと思われる<sup>1</sup>。
- 3. 開示内容の整理、共通化、合理化
- (1) 一体的開示の可否
- 事業報告・計算書類と有価証券報告書の記載の「共通化」：開示内容を実質的に一致させる。
- But 府令改正事項はごく僅か。
- ・金融庁の考え方(DWG報告(要旨))
- 経団連では事業報告・計算書類等のひな型を提供している(「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社各種書類のひな型(改訂版)」(2016年3月9日公表))。しかし、事業報告・計算書類の開示内容を規定している会社法施行規則及び会社計算規則は、各書類の様式や事業報告に関する記載の詳細については定めていない。このため、経団連ひな型に即していても、会社法施行規則及び会社計算規則の記載事項と有価証券報告書の記載事項に共通の記載を行うことが可能である。

有価証券報告書は様式が記載の詳細まで定めているのではないか？

立案担当者(大谷ほか(2)9頁、10頁(注6))。

有価証券報告書は一定の様式が定められているが、定められた各記載事項に関連した事項を追加で記載することができるとされている(開示府令第3号様式記載上の注意(1)a)。

したがって、事業報告・計算書類に記載することが明示的に求められている事項についても、有価証券報告書の関連箇所に記載することで、記載内容の共通化や「一つの書類」を作成・

<sup>1</sup> 立案担当者は、MD&Aの記載に当たり、改正前の「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」および「MD&A」に相当する内容を一体的に記載することや、別々に記載することのどちらも可能であるとする(5頁)。逆に言えば、改正前はこれらは記載項目として分けられていたもので、一体的に記載することはできないと解していたのである。

| 改正後の様式                                                                                                         | 改正前の様式                                                                                                                                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】<br>2 【事業等のリスク】<br>3 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】<br>4 【経営上の重要な契約等】<br>5 【研究開発活動】 | 1 【業績等の概要】<br>2 【生産、受注及び販売の状況】<br>3 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】<br>4 【事業等のリスク】<br>5 【経営上の重要な契約等】<br>6 【研究開発活動】<br>7 【財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】 |

大谷ほか(2)商事法務2163号6頁の図表1より作成

「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」はMD&A欄に含まれている(資料3 8頁以下参照)。

- ・記載の充実
- ① 「事業全体及びセグメント別の経営成績等に重要な影響を与えた要因について経営者の視点による認識及び分析」、および「経営者が経営方針・経営戦略等の中長期的な目標に照らして経営成績等をどのように分析・評価しているか」を記載する(記載上の注意(32) a(e))。
  - ← 「経営成績に重要な影響を与える要因についての分析」(改正前)
- ② 「資本の財源および資金の流動性に係る情報」
  - 単にキャッシュ・フロー計算書の要約を文章化した記載例にとどまる例が多かった。
  - 記載に当たっては、改正の趣旨を踏まえ、単にキャッシュ・フロー計算書の要約を文章化したものを記載するのではなく、重要な資本的支出の予定およびその資金の調達は何かなどについて、具体的に記載することが期待される(大谷ほか(2)5頁)。
  - ← 「記載上の注意」に指摘なし。
- ③ 「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」
  - ← 「経営者の視点」による認識と分析を記載することを強調するため(同前)。

開示することは可能だと考えられる。なお、会社法では書類の名称の定めはないため、必ずしも「事業報告」などの名称を示す必要はない。

⇒ 有価証券報告書に追加的記載をすれば事業報告に記載すべき事項はすべて記載することができ、そうして一体として作成され、「有価証券報告書」の名称が付された書類は会社法上の事業報告を兼ねることができる。

金融庁・法務省「一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について」  
（「一体的開示に向けた対応」、2017年12日、資料4）

・検討：一体的開示の可否

① 有価証券報告書をベースとして事業報告の内容を盛り込むことは可能、事業報告をベースとして有価証券報告書の記載を付加することは？

会社法上は可能、But 有価証券報告書は、表紙の記載事項等が決まっているため、事業報告の記載の一部を有価証券報告書とみなすことはできない。

② 有価証券報告書の重要な事項について虚偽の記載等がある場合には、刑事罰、課徴金、特別の民事責任規定の適用がある。会社法の事業報告に虚偽の記載をしても、取締役等に過料の制裁があるに過ぎない（会社法976条7号）。

→ ある記載が有価証券報告書のみの記載事項に該当する場合、および有価証券報告書と事業報告の両方の記載事項に該当する場合には罰則等が適用され（会社法上、同一行為について罰則が適用されるときは過料を科さないとされている）、事業報告の記載事項のみに該当するときは過料の制裁が科されることになろう。

③ 一体的開示を実現するには、同一の記載で有価証券報告書と事業報告書に該当する項目（共通化できる項目）を明らかにしておく必要がある。

← 有価証券報告書の記載Aが事業報告上の似た項目の記載に該当しないとすると、事業報告の記載としてAとは似て非なるA'を付加しなければならぬところ、AとA'がともに有価証券報告書に記載されることにより、記載Aについて投資者の誤解を惹起するおそれがあるから。

共通化できる項目に該当するか否かの判断は投資者の保護にとっても重要であり、この作業を全面的に発行者にゆだねる訳にはいかない。→ 「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組み」

(2) 新株予約権等の記載の合理化・共通化  
有価証券報告書の企業情報「第4提出会社の状況」

(2)新株予約権等の状況、(4)ライツプランの内容、(9)ストックオプション制度の内容

(4)：買取防衛策として発行された新株予約権の内容、(9)：役員員の報酬として発行された新株予約権の内容、(2)：(4)と(9)の総計

ライツプランとストックオプションを認識するおそれは小さくなくなったため、各欄を統合し記載項目を合理化する（DWG報告）

「新株予約権等の状況」欄

①ストックオプション制度の内容、②ライツプランの内容、③その他の新株予約権等の状況（改正第2号様式）。

③は①②以外の新株予約権等について記載する。→①から③の発行済みの新株予約権の総数を記載する欄はなくなった。

「一体的開示に向けた対応」に基づく改正財務諸表の注記に記載されている場合、「新株予約権等の状況」の①の記載を省略できる（記載上の注意(39)e）。

→ 「提出会社の状況」中「新株予約権等の状況」欄における新株予約権全体の発行状況の一覧性は低下する。

有価証券報告書中の「新株予約権等の状況」欄：株式の希釈化の可能性を明らかにする開示項目

← 事業報告との共通化、企業の業務負担の軽減のために、目的に応じた効果的な開示を犠牲にするものではないか？

(3) 大株主の状況に係る記載の共通化

事業報告の「上位10名の株主の状況」：所有割合の算定の基礎となる発行済株式について自己株式を控除（会社法122条1項1号・2号）

有価証券報告書の「大株主の状況」：自己株式を控除しない（改正前第3号様式）。

<sup>2</sup> 「一体的開示に向けた対応」を要請した、内閣官房・金融庁・法務省・経済産業省連名の「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組について」は、ベンチャー企業、中堅・中小企業を念頭に、企業側の業務負担の軽減を「一体的開示」の目的の一つと捉えている。

・大株主の状況は議決権行使基準日を原則とするものに改正されたわけではなく、議決権行使基準日時点の状況を記載することができるとされたと過ぎない。

- ← 議決権行使基準日が有価証券報告書や事業報告の提供よりも後の日となる場合には、議決権行使基準日における大株主の状況を有価証券報告書や事業報告へ記載することができないからか？

5. 有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共通化や一体化を容易にするための対応

- (1) 対応の方法
  - ・「一体的開示に向けた対応」
  - 事業報告等と有価証券報告書において共通化が可能な記載事項を15個、列挙。

項目4 「使用人の状況」(会社法施行規則120条) / 「従業員の状況」(企業内容開示府令第3号様式)

- ・記載事項名が異なる。
- ・対象会社の範囲 事業報告：企業集団(提出会社+子会社)  
有価証券報告書：連結会社(提出会社+連結子会社)

「一体的開示に向けた対応」

- ① 「従業員」という用語を用いて、共通の記載をすることが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。
- ② 対象会社の範囲については、連結会社について記載した、共通の記載をすることが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

・財務会計基準機構「有価証券報告書の開示に関する事項－「一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について」を踏まえた取組」(「一体的開示のための取組」または「取組」、2018年3月30日)

- ① 「有価証券報告書の「従業員の状況」の記載には、事業報告における「使用人の状況」の内容が含まれるものと考えられます。また、有価証券報告書の「従業員の状況」と事業報告の「使用人の状況」について、実務上、「従業員」という用語を用いて、共通の記載をすることができると考えられます。」
- 「従業員の状況」> 「使用人の状況」？

② 「どの範囲の会社に関する状況を記載すべきかに関して、事業報告については、連結計算書類を作成している場合には、企業集団(提出会社及び子会社)の状況に関する事項とすることができるとされていますが、これは有価証券報告書の記載事項と調和させたという面があり、株式会社当該事業年度に係る連結計算書類を作成している

← 事業報告では大株主の議決権に着目(議決権割合も開示する)

有価証券報告書では流通市場への情報提供等

- ← 浮動株に係る情報を提供する。

・自己株式の数の関する情報は「議決権の状況」で開示されているので、有価証券報告書における「大株主の状況」においても、発行済株式から自己株式を控除することで事業報告との共通化を図る(改正後3号様式および記載上の注意(43)a)。

- ← 大株主の株式数は開示されているので、どのような順位で上位10名を選ぼうとも浮動株の情報は提供できていた。改正はまったく問題ない。

4. 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し

3月決算会社が7月以降に株主総会を開催する場合、議決権行使基準日を4月以降(決算日より遅い日)とする必要がある。

有価証券報告書・事業報告：事業年度末における「大株主の状況」を記載する。

- 事業年度末と4月以降の基準日の2回、株主を確定する必要があるが生じ、企業の事務負担が増加する。

DWG報告：有価証券報告書・事業報告において、議決権行使基準日をもって両開示書類の大株主の状況等の記載時点にできるようにする。

- ⇨ 事業報告は事業年度の状況を報告するものであるから、株式に関する事項も事業年度末日を基準とすべき。

⇨ いずれの記載事項も株主総会での上場会社の意思決定に重要な影響を及ぼしうる者を開示するものであるから、株主総会の議決権行使基準日が記載時点になる。

・会社法施行規則122条改正(2018年3月26日)

- 1項 事業年度の末日が原則。
- 2項 事業年度の末日後の基準日を基準とすることもできる。

開示府令(改正なし)「株式の所有者別状況」[大株主の状況]

・最近日現在のものを記載する。

- 困難な場合には、最近事業年度末日現在のものによることができる。
- 振替会社では直近の総株主通知の基準とする日現在のものにより記載することができる(記載上の注意(43)(44))。

項目 15 1株当たり当期純利益金額（会社計算規則）と1株当たり当期純利益（連結財務諸表規則）とでは、後者が会計基準で用いられている用語であり、これにより共通化した記載が可能である。

- (3) 共通化・一体化の行方
  - ・事業報告・計算書類と有価証券報告書の記載事項の共通化は進むであろう。これは類似する記載事項が同じ記載事項となり、少しずつ異なる情報を作成しなればならない手間が削減されるだけ。

会社法開示や金商法開示の目的に従って、それぞれ独自に記載することが求められている開示事項は従前のまま残る。

Cf. 有価証券報告書のMD&A欄やリスク情報  
 記載事項の共通化の議論が、今後の会社法または金商法の発展による開示の充実に阻害することがあってはならない。

- ・一体化  
 書類の一体化は、それを印刷して株主に送付しなければならぬため、会社法改正案の株主総会書類の電子提供制度の施行まで、動かないだろう。

- ・有価証券報告書の提出時期  
 有価証券報告書が定時株主総会後に提出されるのであれば、会社役員に記載事項は共通化・一体化するは永久にできない。

提出時の役員が有価証券報告書の内容に責任をもつべきことから、定時総会前の提出が望ましい。  
 株主総会の開催日を事業年度の末日から3か月後以降に遅らせて、事業報告・計算書類と有価証券報告書を同時提供・提出する方向に実務が動くことを望む。

ることを要件としていることに照らせば、実務上、事業報告の内容としても、連結会社（提出会社及び連結子会社）に関する状況について、共通の記載をすることができると考えられます。」

- 連結子会社とは子会社のうち連結の範囲に含まれたものをいい、子会社と同様ではないが、会社法の連結計算書類の連結の範囲も、連結財務諸表規則と同様に一定の子会社を連結の範囲から除外しているため、会社法施行規則が「当該株式会社及びその子会社から成る企業集団」というときの子会社とは連結子会社を意味する。

- ・なぜ金商法ではなく財務会計基準機構なのか？  
 一会社法施行規則の解釈だから？

- ・対応方法
  - ①開示府令の改正を行う、②法令解釈の公表を行う、
  - ③制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する、
  - ④開示ガイドラインの内容を分かりやすく周知する

(2) いくつかの項目

項目 9 事業報告「役員に関する事項」／有価証券報告書「役員の状況」  
 ・「地位」と「役名」は共通の記載をすることができ、「担当」は「職名」欄又は「略歴」欄に、「重要な兼職の状況」は「略歴」欄にそれぞれ記載することができる。

- 端的に内閣府令か施行規則を改正するのが良い。

項目 12 事業報告「会社役員報酬等」／有価証券報告書「役員報酬等」  
 会社：報酬総額を示すときは、取締役、監査役、執行役ごとの報酬総額と員数（施規 121 条 4 号～6 号）

社外役員：別に社外役員全体の報酬総額と員数（施規 124 条 1 項 5 号 6 号）  
 有報：取締役、監査役については、社内と社外とを分けた総額、員数（開示府令第 2 号様式記載上の注意(56a(d))）。

- ・社外役員の報酬総額を社外取締役の報酬総額と社外監査役の報酬総額に区分して記載することにより、記載を共通化することができる。
- 細分化して記載することができるのは当然ではないか？

項目 14 会社計算規則が掲げる「商品」、「製品」、「半製品」といった名称は資産の表示科目を定めたものではないから、財務諸表規則に従った計算書類を作成することができる。

【資料1】

【資料1】

「ディスクロージャーワーキング・グループ」メンバー名簿

平成28年4月18日現在

| 座長     | メンバー   | 所属                             |
|--------|--------|--------------------------------|
| 神田 秀樹  | 神田 秀樹  | 学習院大学大学院法務研究科教授                |
| 石田 英和  | 石田 英和  | 前 大阪ガス(株) 財務部 担当部長             |
| 石原 秀威  | 石原 秀威  | 新日鐵住金(株) 執行役員 財務部長             |
| 上柳 敏郎  | 上柳 敏郎  | 弁護士(東京駿河台法律事務所)                |
| 犬崎 貞和  | 犬崎 貞和  | (株) 野村総合研究所 主席 研究員             |
| 太田 洋   | 太田 洋   | 弁護士(西村あさひ法律事務所)                |
| 大場 昭義  | 大場 昭義  | 東京海上アセットマネジメント(株) 代表取締役社長      |
| 小畑 良晴  | 小畑 良晴  | 一般社団法人日本経済団体連合会 経済基盤本部長        |
| 川島 千裕  | 川島 千裕  | 日本労働組合総連合会 総合政策局長              |
| 神作 裕之  | 神作 裕之  | 東京大学大学院法学政治学研究科教授              |
| 熊谷 五郎  | 熊谷 五郎  | みずほ証券(株) 市場情報戦略部 上級研究員         |
| 黒沼 悦郎  | 黒沼 悦郎  | 早稲田大学大学院法務研究科教授                |
| 小足 一寿  | 小足 一寿  | 三井住友信託銀行(株) 執行役員 業務部長          |
| 逆瀬 重郎  | 逆瀬 重郎  | 前(株) 日立製作所 財務統括本部 顧問           |
| 静 正樹   | 静 正樹   | (株) 東京証券取引所 取締役 専務執行役員         |
| 関根 愛子  | 関根 愛子  | 日本公認会計士協会 副会長                  |
| 永沢 裕美子 | 永沢 裕美子 | Foster Forum 良質な金融商品を育てる会 事務局長 |
| 橋本 尚   | 橋本 尚   | 青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科教授       |
| 原田 喜美枝 | 原田 喜美枝 | 中央大学 商学部 教授                    |
| 山内 公明  | 山内 公明  | 日本証券業協会 執行役員 自主規制本部長           |
| 竹林 俊憲  | 竹林 俊憲  | 法務省 民事局 参事官                    |
| 高野 寿也  | 高野 寿也  | 財務省 大臣官房 信用機構課 課長              |
| 日置 純子  | 日置 純子  | 経済産業省 経済産業政策局 企業会計室 室長         |

平成28年4月18日

オブザーバー

(敬称略・五十音順)

金融審議会

ディスクロージャーワーキング・グループ

報告

ー建設的な対話の促進に向けてー

【資料1】

## I. はじめに

企業の事業活動のグローバル化、情報通信技術の発展、少子高齢化等により、企業の経営環境は大きく変化し、経営上の課題も複雑化・多様化している。また、上場会社の株主に占める海外機関投資家の比率が増加するなど、株主構成にも大きな変化が生じている。こうした環境の変化などを背景に、企業と株主・投資者が企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて協働していくため、両者の間の建設的な対話を促進していく必要がある。

企業情報の開示は、このような建設的な対話の基盤となるものである。このため、我が国の現在の開示のあり方を見直し、建設的な対話の促進につなげていくべきであるとの指摘がある。例えば、開示の内容について、

- ・ 異なる制度開示の記載内容を共通化できるようにすることや異なる制度間で重複する記載内容を合理化して自由度を高めることなどにより、投資者が必要とする情報が、全体として、より適時に、かつ、より効果的・効率的に提供できるようにすることや、
- ・ 企業の経営方針・経営戦略や経営者による経営成績等の分析等の記載を拡充することを、
- ・ 開示の日程・手続について、
- ・ 情報提供の早期化や適切な株主総会日程の設定などにより、株主総会の議案の検討や対話を更に充実させることができるようにすることや、
- ・ 株主総会招集通知関連書類の電子化を進めていくことを求める意見がある。

また、最近の証券会社への処分事例等を踏まえて開示の公平・公正性を担保するための措置を講じるべき、さらに、いわゆるショートタータリズム（短期主義）の弊害に対して、投資者による中長期的な視点からの投資を促進するための土壌の醸成を図るべきとの意見もあるところである。

このような状況等を踏まえ、昨年10月、金融審議会に対し、企業と投資者の建設的な対話を促進する観点も踏まえつつ、投資者が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するための情報開示のあり方等につき幅広く検討を行うことについて諮問がなされた。金融審議会では、当該諮問を受けて、ディスクロージャーワーキング・グループ（以下「当ワーキング・グループ」という。）を設置し、開示の内容や開示の日程・手続のあり方、非財務情報の開示の充実等について、昨年11月から5回にわたる検討を行ってきた。本報告書は、このような当ワーキング・グループにおける検討の結果をとりまとめたものである。

【資料1】

## II. 建設的な対話の促進に向けた開示のあり方

### 1. 基本的な考え方

企業と株主・投資者との建設的な対話のためには、株主・投資者の必要とする企業情報が、全体として、適時に、効果的・効率的に開示される必要があることである。現在、我が国の企業情報の開示に関しては、証券取引所上場規則（以下「取引所規則」という。）・会社法・金融商品取引法に基づく3つの制度が整備されている。制度開示の年度の実務をみると、多くの企業が、事業年度末後の早い時期に、取引所規則に基づき、比較的詳細な情報を記載した決算短信を公表した後、株主総会の3週間程度前に会社法に基づく事業報告・計算書類を提供し、株主総会後に金融商品取引法に基づく有価証券報告書を開示している。また、企業はそれぞれそれぞれ内容を工夫して制度開示を行うほか、任意の開示も行うことにより、多様な情報開示に取り組んでいる。

- 一方、欧米諸国の年度の制度開示の実務をみると、
- ・ 米国においては、早い時期に自由な様式で作成したアーニングリリソースを公表し、その後、株主総会までに十分な期間を置いて、証券法に基づく詳細な年次報告書を開示するとともに、年次報告書をもとに作成した株主総会資料を提供している。
- ・ 欧州（イギリス、フランス、ドイツ）においては、同様に、早い時期に自由な様式で作成したアーニングリリソースを公表し、その後、会社法に基づく株主総会資料と証券法に基づく年次報告書の内容を事実上1つの書類として作成し、株主総会までに十分な期間を置いて、詳細な情報を開示している。

建設的な対話の促進の要請や、このような欧米の状況も踏まえ、我が国の開示の現状を巡っては、機関投資家等から、

- ・ 上場会社は株主に対する情報提供を充実するため、株主総会の開催前に有価証券報告書を開示すべきである。株主総会の開催前に有価証券報告書が事業報告・計算書類等と同時期に開示されれば、監査手続の効率化にも繋がる
- ・ 招集通知等の発送から株主総会開催日までの期間は、例えば英国では約4週間以上とされており、他の欧米諸国でも概ね同等の期間が確保されている。上場会社は、株主総会関連の日程を設定するに当たり、こうした国際的な水

1 公益社団法人商法務研究会の調査によれば、平成26年7月から平成27年6月までの間に株主総会を開催した上場会社のうち、48社が有価証券報告書を株主総会の前に開示している（商事法務2085号136頁）。

【資料1】

準を勘案すべきである<sup>2</sup>

- ・ 例え、必要があれば株主総会の開催日を7月に遅らせるなど、株主が議案の十分な検討期間を確保できるように株主総会の日程を設定すべきである
- ・ 欧米の開示においては企業の経営方針・経営戦略や経営者による経営成績等の分析等の記載が充実しており、我が国においてもこのような記載が拡充されるようにし、対話の質の向上につなげるべきである
- ・ 特に海外投資家の眼から見ると、制度開示・任意開示を含めて、開示書類の数が多く、言葉の壁もあるので、これらを分かりやすくまとめたものが望まれる

上場会社からは、

- ・ 株主総会では、前事業年度までの業績を踏まえ、役員を選解任や経営計画の賛否等が決定されることから、決算期末から株主総会までの期間が長くなりすぎ、企業の意思決定が遅れが生じることは適当ではない<sup>3</sup>
  - ・ 決算短信の記載内容が多く、「決算長信」となっていることから、その記載内容を合理化すべきではないか
  - ・ 四半期決算短信と四半期報告書は重複箇所も多く、重複排除や一本化など見直しを検討すべきである
- といった指摘がなされている。

企業と株主・投資者との対話を充実させていくという要請に鑑みれば、我が国においても、欧米の制度や実務も参考に、現在の開示制度を見直し、全体として、より適時に、かつ、より効果的・効率的な開示が行われるよう、開示に係る自由度を向上させることが重要である。具体的には、

- ・ 制度開示の開示内容を制度の目的を踏まえながら整理・共通化・合理化し、自由度を高めることで、例え、我が国においても、欧米にみられるような、有価証券報告書と株主総会資料の共通の内容での、あるいは一体的な書類としての開示など、投資者にとってより分かりやすく、効果的・効率的な開示を実施できる、
- ・ 例え、株主総会資料が株主総会までに十分な期間を置いて開示されるな

<sup>2</sup> 会社法上、公開会社は、株主総会開催日の2週間前までに招集通知等を発送すべきとされている。

<sup>3</sup> 対話は、株主総会時のみならず年間を通して行うべきものであることも勘案する必要があるとの指摘もあった。

【資料1】

ど、対話に資する情報がより適時に開示される

よう、現在の開示制度等を見直していくことが必要である。また、これらの取組みに併せて、対話に資する開示内容の充実が図られていくことが適当である。このような取組みの結果、上場会社の現行の開示に関する実務や慣行がより建設的な対話を促進する方向で見直され、例えば、我が国においても、有価証券報告書と株主総会資料が共通の内容で、あるいは一体的な書類として、株主総会までに十分な期間を置いて開示されるような実務が増加し、より早期により充実した企業情報が株主・投資者に提供されていくよう、金融庁、法務省、一般社団法人日本経済団体連合会(以下「経団連」という。)等の関係者において、継続的な取組みを行っていくことが望まれる。

## 2. 開示内容の整理・共通化・合理化

### (1) 整理・共通化・合理化についての考え方

基本的な考え方において述べたとおり、制度開示の開示内容については、企業と株主・投資者との建設的な対話を充実させていく観点から、全体として、より適時に、より分かりやすく、より効果的・効率的な開示が行われるよう、開示に係る自由度を向上させるため、

- ・ 各開示書類の間で、それぞれの目的・役割を踏まえて、記載内容を整理し、
- ・ 事業報告・計算書類と有価証券報告書について、同種の開示項目及び内容となっているものについては記載を共通化できるようにし、
- ・ 各開示書類について、記載内容が重複していたり、過重であるものは

4. 3つの開示制度は、次のような目的・役割を有している。

- ① 取引所規則(決算短信)  
重要な会社情報に投資者に対して迅速かつ公平に提供することで、健全な証券市場の形成に寄与し、もって投資者保護に資するもの。
- ② 会社法(事業報告・計算書類)  
所有と経営の分離により会社の財務状況等を一般に知ることが困難である株主に對して、会社の会計や事業活動の経過及び成果を報告し、議決権等の権利行使をする際の重要な判断材料を提供するとともに、原則として会社財産が唯一の引き当てとなる会社債権者に対して、会社の財務状況等を正しく判断できるようにするための情報を提供し、もって株主及び会社債権者の保護に資するもの。
- ③ 金融商品取引法(有価証券報告書)  
投資者の投資判断に必要な重要な情報を提供することで、金融商品取引等の公正を確保し、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって投資者保護に資するもの。

【資料1】

合理化化する

とともに、これらの取組みに併せて、対話に資する企業情報の開示の充実を図ることが適当であると考えられる。

(2) 具体的な見直しの方向性

① 決算短信及び四半期決算短信

決算短信及び四半期決算短信については、開示実務においては有価証券報告書の開示が比較的遅いことなどあって、投資家ニーズに応える形で記載事項を増やしてきたため、速報としての性格に比して作成・公表の事務負担が過重となっている。また、記載内容が有価証券報告書と重複しているのではないかと指摘がある。このため、投資者の投資判断に重要な情報を迅速かつ公平に提供するものであるとの目的・役割により即し、より徹底的・効率的な開示が行われるよう、次のような整理・合理化を行うことが適当である。

i 監査及び四半期レビューが不要であることの明確化

上場会社の決算に関する情報は、投資者の投資判断の基礎となる最も重要な会社情報の一つであり、上場会社は、決算の内容が定まったときに、直ちにその内容を開示することが義務付けられている。一方で、決算短信については、約4割の上場会社が監査後に公表しているなど<sup>5</sup>、迅速に公表すべき決算の内容が既に定まっているにも関わらず決算短信が公表されていない場合も多いのではないかと指摘がある。

また、四半期決算短信については、四半期報告書と開示の日程が近接している事例もあり、四半期報告書と一本化するべきとの指摘がある一方、開示の日程が近接しているのは、四半期レビューによる確認を待っていることによることもあり、むしろ、速報性の要求される四半期決算短信の早期提出を促すべきではないかと指摘される。

このため、決算短信及び四半期決算短信による情報開示の意義が速報性にあることを再確認し、監査・四半期レビューを待って短信の開示を行っている企業については、決算の内容が定まった段階での迅速な開示を求める趣旨からも、短信公表前に監査及び四半期レビューが終了している必要はないことを改めて明確にすべきである。

ii 速報性に着目した記載内容の削減による合理化

【資料1】

決算短信及び四半期決算短信の早期提出を促す観点からは、決算短信及び四半期決算短信では速報性が求められる項目のみを開示することとし、速報性がそれほど求められない項目については、有価証券報告書及び四半期報告書で記載することとすべきである。

例えば、現在、決算短信に記載している経営方針については、中長期的な投資を行う投資者がその投資姿勢に適合する企業であるかを判断する上で有用な情報であるが、必ずしも速報性が求められる情報ではないことから、有価証券報告書において記載することが適当と考えられる。

iii 要請事項の限定等による自由度の向上

決算短信及び四半期決算短信による情報開示の意義が速報性にあることに鑑みれば、その内容については可能な限り自由度を高めることが必要である。このため、証券取引所が決算短信及び四半期決算短信への記載を要請する事項をサマリー情報、経営成績・財政状態・今後の見通しの概況（決算短信のみ）<sup>6</sup>並びに連結財務諸表（四半期決算短信については、四半期連結財務諸表。以下、①iiiにおいて同じ。）及び主な注記<sup>7</sup>に限定する。また、その他は企業が任意に記載できることとするなど、義務的な記載事項及び記載を要請する事項を可能な限り減らすことにより、それぞれの企業の状況に応じた開示を可能とする。

さらに、適時開示ルールなども踏まえ、制度上、投資者の投資判断を誤らせるおそれがない場合には、決算短信及び四半期決算短信の開示時点では連結財務諸表の開示を行わずともよいこととし、開示可能になった段階で連結財務諸表を開示することを認めることとする。

なお、こうした見直しは、それぞれの企業の状況に応じた早期の開示を可能とするためのものである。このため、企業が連結財務諸表の開示を行わない場合には、任意の形で投資者が必要とする財務情報を提供することが期待される<sup>8</sup>。また、連結財務諸表については、開示が可能になった段階で、早期に開示されることが適当である。

<sup>6</sup> 四半期決算短信については、現在でも、経営成績・財政状態・今後の見通しの概況の記載は任意とされている。

<sup>7</sup> 具体的には、継続企業の前提に関する注記、会計方針の変更、セグメント情報（決算短信のみ）、1株当たり情報（決算短信のみ）など。

<sup>8</sup> 制度変更に当たっては、その趣旨を踏まえつつ、投資者と企業等との間での対話を通じ、投資者が必要とする財務情報が適時に提供されるよう望ましい。なお、四半期報告書は四半期決算短信公表後早期に開示されることから、四半期決算短信公表時における詳細な財務情報の必要性は比較的低い。有価証券報告書は決算短信公表後、開示まで相当の期間があるため、決算短信公表時における詳細な財務情報の必要性は高いとの意見があった。

<sup>5</sup> 日本公認会計士協会「開示・監査制度の在り方に関する提言―会社法と金融商品取引法における開示・監査制度の一元化に向けての考察―」（平成27年11月4日）。

【資料1】

## ② 事業報告・計算書類

事業報告・計算書類は、株主・債権者に対して、権利行使のための情報を提供するものであるが、その記載事項の多くは、有価証券報告書で提供される投資者の投資判断のための情報と同種の事項となっている。

経団連では、「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の種類書類のひな型(改訂版)」(平成28年3月9日公表)(以下「経団連ひな型」という。)として、事業報告・計算書類等のひな型を提供している。経団連ひな型と有価証券報告書の間には、同種の記載事項について記載を求める内容に差異が生じている部分があり<sup>9</sup>、上場会社からは、事業報告・計算書類等と有価証券報告書の記載内容を共通化できるところにすべきであるとの指摘がある。

事業報告・計算書類の開示内容を規定している会社法施行規則及び会社計算規則は、各書類の様式や事業報告に関する記載の詳細については定めていない。このため、経団連ひな型に即していても、会社法施行規則及び会社計算規則の記載事項と有価証券報告書の記載事項に共通の記載を行うことが可能であることを明確化することが適当である。これにより、事業報告・計算書類で記載した内容を参照して有価証券報告書で記載する、あるいは有価証券報告書で記載する内容を参照して事業報告・計算書類に記載することで、両者を実質的に一体化して作成・開示することがより容易となる。また、開示時点を合わせることで、両者を一体の書類として開示することもより容易になる。

さらに、金融庁、法務省、経団連等の関係者は、これらの点について各企業に周知し、記載内容の共通化や一体化を行おうとする企業の取組みを行いやすくするとともに、記載内容の更なる共通化や一体化を目指し、継続的な取組みを行っていくことが望まれる。

## ③ 有価証券報告書

<sup>9</sup> 例えば、会社法施行規則は事業報告の内容として「重要な親会社及び子会社の状況」を定めており、有価証券報告書では「関係会社の状況」としてこれらを含む関係会社について記載することが求められていることから、有価証券報告書の内容を記載すれば法上は記載内容を共通化できる。一方、その体系的な内容の一つとして、有価証券報告書は関係会社の間接所有も含めた議決権の保有割合を、経団連ひな型は出資比率を定めており、経団連ひな型を参照して記載する場合、共通化のためには両者を記載する必要がある。

また、会社法施行規則は事業報告の内容として「当該事業年度の末日における使用人の状況」を定めており、有価証券報告書では「従業員の状況」として年間平均給与等を記載することが求められていることから、やはり有価証券報告書の内容を記載すれば法上は記載内容を共通化できる。一方、具体的内容として経団連ひな型は従業員数の前期末比増減等を定めており、経団連ひな型を参照して記載する場合、共通化のためには経団連ひな型の定めるこれらの項目も記載する必要がある。

7

【資料1】

有価証券報告書は、詳細な事業状況等、投資者の投資判断に必要かつ重要な情報を提供するものであるが、この役割に照らして考えると、他の書類で開示されている情報の中には、有価証券報告書に記載することがより望ましいものがある。また、これまで、その時々々の必要性に応じて有価証券報告書の記載項目を追加する等の改正を行ってきたが、その中には、現時点では記載内容が重複していると考えられるものや制度導入時に意図していた情報開示がなされていないものがある。

そこで、より体系立った分かりやすい開示が行われるよう、現時点での開示の要請を踏まえ、次のような整理・合理化を行うとともに、対話に資する開示内容の充実を図ることが適当である。

## i 経営方針等の記載の追加

決算短信で記載を削除することとした経営方針については、投資者の投資判断に必要かつ重要な情報であり、対話に資する情報でもあるため、有価証券報告書に記載することで開示内容を整理し、例えば、「対処すべき課題及び経営方針等」として、現行の対処すべき課題に加えて経営環境及び経営方針・経営戦略等の記載を求めることが適当である。

## ii 「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」の記載の合理化と対話に資する内容の充実

## (i) 制度の現状

現行の有価証券報告書では、

- a) 「業績等の概要」として、業績及びキャッシュ・フローについて、セグメント別に、前年同期と比較して分析的に記載すること
- b) 「生産、受注及び販売の状況」として、生産、受注及び販売の実績について、前年同期と比較してセグメント情報に関連付けて記載するとともに、生産能力、主要な製商品の仕入価格・販売価格等に著しい変化があった場合等、特記すべき事項があるときは、その内容を記載すること
- c) 「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」(Management Discussion and Analysis。以下「MD&A」という。))として、事業の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析など、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー(以下

8

【資料1】

「経営成績等」という。)の状況に関する分析・検討内容を記載すること

が求められている。これらの項目は、その時々々の必要性に応じて追加してきたものであるが、現在の開示の状況を見ると、例えば、「MD&A」において「業績等の概要」の記載を参照する例や、「業績等の概要」に「生産、受注及び販売の状況」と同じ情報が含まれている例が多く見られるなど、内容が重複している部分があると指摘がある。

他方、「業績等の概要」の記載が財務情報の要約にとどまり分析的に記載されていない例や、「生産、受注及び販売の状況」に関して特記すべき事項の記載が不十分な例が見られるとの意見がある。また、「MD&A」は、本来、経営者の視点による経営成績等に関する十分な分析・検討が記載されるべきものであり、企業と株主・投資者との建設的な対話を促進するうえでも重要な情報となるが、我が国の企業による「MD&A」は、一般的な開示となっており、付加価値に乏しいとの意見がある。

(ii) 見直しの方向性

こうした意見も踏まえ、内容が重複している部分の合理化を図りつつ、「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」や「MD&A」で本来意図されていた開示をより充実させ、より体系立った分かりやすい開示を行うことで企業と株主・投資者との対話に資するよう、次のような手当てを行うことが適当である。

- a) 「MD&A」との記載の重複が見られる「業績等の概要」及び「生産、受注及び販売の状況」は、「MD&A」における分析・検討の基礎情報としても位置付けられるため、記載の合理化の観点から、「MD&A」にこれらの項目を統合し、「MD&A」に、
  - ・ 経営成績等の状況（生産、受注及び販売の状況を含む。）の概要
  - ・ 経営成績等の状況の分析・検討内容を記載する。
- b) 経営成績等の状況の概要の記載に当たっては、事業全体及びセグメント別の経営成績等の客観的な状況（実績値）を記載する。
- c) 経営成績等の状況の分析・検討の記載に当たっては、経営者の視点から企業情報を具体的に、かつ、分かりやすく開示する

【資料1】

という MD&A の目的に沿ったものとなるよう、事業全体及びセグメント別の経営成績等に重要な影響を与えた要因について経営者の視点による認識と分析などを記載する。また、その際、中長期的な視点からの投資を促す観点から、経営者が、経営方針・経営戦略等の中長期的な目標に照らして、経営成績等をどのように分析・評価しているかを記載できることを明確にする。

iii 新株予約権等の記載の合理化

「新株予約権等の状況」、「ライツプランの内容」及び「ストックオプション制度の内容」は、いずれも株式の希釈化の可能性を明らかにするための開示項目であるが、

- ・ 「ライツプランの内容」は買収防衛策として発行された新株予約権であること
- ・ 「ストックオプション制度の内容」は役職員の報酬として発行された新株予約権であること

を、それぞれ投資者に明確にするために、「新株予約権等の状況」と一部記載内容が重複する部分が生じることも念頭に置いた上で、別個に記載する欄を設けたものである。

しかし、その後の各制度の定着状況等を踏まえると、現時点においては、別個の欄とせずとも投資者が当該有価証券の性質等を認識するおそれは小さくなつたと考えられるため、これらの各欄を統合し、ライツプラン及びストックオプション制度の内容を記載することで開示項目を合理化することが適当である。

④ その他共通化できる項目

事業報告の「上位 10 名の株主の状況」では、所有割合の算定の基礎となる発行済株式について、大株主の議決権に着目して自己株式を控除しているのに対し、有価証券報告書の「大株主の状況」では、流通市場への情報提供等の観点から自己株式を控除していない。しかしながら、自己株式の数に係る情報は「議決権の状況」等でも開示されていることを考慮すると、有価証券報告書における「大株主の状況」においても、発行済株式から自己株式を控除することで事業報告との共通化を図ることが適当である。

3. 対話の促進に向けた開示の日程・手続のあり方

- (1) 対話の促進に向けた開示・株主総会日程のあり方

【資料1】

て、適切な手当てを行うことが考えられる。また、手続に関して、書類の印刷・発送に要する時間を省くことで、事業報告・計算書類の作成・監査の時間を確保しつつ、株主総会の前に十分な期間を置いて株主に情報を提供できるように、事業報告・計算書類等の電子化を進めることが考えられる。また、上場会社のこのような取組みが進んで行くよう、関係者においては、継続的な取組みを行っていくことが重要である。

## (2) 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し

例えば3月決算の会社が7月に株主総会を開催する場合、議決権行使基準日は決算日より遅い日となる<sup>11</sup>が、有価証券報告書及び事業報告では、決算日の「大株主の状況」及び「上位10名の株主の状況」を記載することとされている。その結果、議決権行使のための株主の確定とは別に、大株主の状況等を開示書類に記載するために株主を確定しなればならず、全体として企業の事務負担が増加するおそれが指摘されている。

このような事務負担が生じないようにするため、大株主の状況等の記載時点を決算日から議決権行使基準日へ変更することが考えられる。有価証券報告書及び事業報告においては、株主の権利行使や投資者の投資判断を適切に行わせるために、株主総会での上場会社の意思決定に重要な影響を及ぼしうる者を開示させているものと考え、議決権行使基準日を有価証券報告書及び事業報告における大株主の状況等の記載時点にできるようにする<sup>12</sup>ことが望ましいと考えられる。

## (3) 事業報告・計算書類等の電子化の促進

株主総会議案の十分な検討期間を確保するための取組みとしては、適切な株主総会日程を設定することのほか、書類の印刷・郵送に係る時間などを省くことで事業報告・計算書類等を早期に株主に提供することが考えられる。

現行制度上は、株主から事前に同意を得られれば、事業報告・計算書類等の全てを電子的に提供することが可能であるが、株主の事前同意がない場合は、電子的に提供可能な書類は、これらのうち株主資本等変動計算書・個別注記表など一部の書類に限られる。

<sup>11</sup> 会社法は、株式会社が定めることができる基準日は、株主が当該基準日から3ヶ月以内に権利行使できるものに限られるとしている(会社法第124条第2項)。このため、株主総会の開催日を決算日の翌日から3ヶ月以後の日とする、決算日から株主総会の開催日まで期間が3ヶ月を超えることとなり、議決権行使基準日を決算日に設定することができなくなる。

<sup>12</sup> 議決権行使基準日が事業報告の提供よりも後の日となる場合には、議決権行使基準日における大株主の状況を事業報告へ記載することはできず、株主の確定を2回行うことによる事務負担が生じることによる留意が必要がある。

12

【資料1】

上場会社は、株主との建設的な対話の促進や、そのための正確な情報提供等の観点から考慮して、株主総会関連の日程を適切に設定すべきである。また、上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報が必要に応じて適確に提供すべきである(コーポレートガバナンス・コード補充原則1-2①、1-2③)。この点に関連して、機関投資家等からは、基本的な考え方においても言及したとおり、以下の指摘がある。

- ・ 上場会社は株主に対する情報提供を充実するため、株主総会の開催前に有価証券報告書を開示すべきである。

- ・ 招集通知等の発送から株主総会開催日までの期間は、例えば英国では約4週間以上とされており、他の欧米諸国でも概ね同等の期間が確保されている。上場会社は、株主総会関連の日程を設定するに当たり、こうした国際的な水準を勘案すべきである。

- ・ 例えば、必要があれば株主総会の開催日を7月に遅らせるなど、株主が議案の十分な検討期間を確保できるように株主総会の日程を設定すべきである。

上場会社においては、こうした指摘や国際的な動向を踏まえて、例えば、

- ・ 株主総会前、できるだけ早い時期に有価証券報告書を開示する

- ・ 株主総会議案の十分な検討期間を確保するため、適切な株主総会日程の設定や事業報告・計算書類等の早期提供等を行う

などの取組みを進めることにより、株主との建設的な対話を充実させていくことが望まれる。

上場会社のこのような取組みを後押しするためには、株主総会に係る開示の日程・手続についても、対話の促進につながるようとする観点からの自由度を向上させることが必要である。このため、各企業による適切な株主総会日程の設定に関して選択肢が広がるよう、例えば3月決算の会社は株主総会を7月に開催する場合<sup>10</sup>に支障となり得る開示書類の記載について

<sup>10</sup> 株主総会の7月開催については、メリットとして、①有価証券報告書の株主総会前提出や株主総会議案の十分な検討期間の確保を通じた対話の促進、②株主総会の開催日の集中緩和等に繋がりがうける、③事業報告・計算書類等の提供時期を遅らせることが可能となり、その場合には監査時間確保に資することとなる、といった点が指摘されている。

またデメリットとして、①株主総会では、前事業年度までの業績を踏まえ、役員を選任や経営計画の可否等が決定されることから、業績に応じた企業の意思決定が遅れかねない、②決算早期化に向けたこれまでの経営努力が否定される、といった点が指摘されている。

11

【資料1】

事前の同意なしに電子的に提供可能な書類の範囲を拡大し、事業報告・計算書類等の電子化が進めば、印刷に要する時間を短縮でき、株主総会議案の十分な検討期間の確保や、事業報告・計算書類等の作成・監査の時間の拡大に繋がるなどのメリットがあるとの意見がある。他方、デメリットとして、対象範囲や方法によっては、個人の議決権行使率の低下やデジタルデバイス(情報格差)の問題を招くおそれがあるとの意見がある。

こうした意見を踏まえると、事前の同意なしに電子的に提供可能な書類の範囲を拡大することが望ましいが、デメリットに対しては各企業や株主の状況に応じた配慮が必要と考えられる<sup>13</sup>。

### III. 非財務情報の開示の充実

非財務情報には、経営方針・経営戦略やMD&Aなどのほか、ガバナンスや社会・環境に関する情報など様々な情報が含まれる。近年、企業のガバナンス強化に向けた取り組みの進展や社会・環境問題への関心の高まりなどにより、これらの非財務情報に対する関心が更に高まっている。

有価証券報告書では、公益又は投資者保護のため必要かつ適当な事項を記載することが求められており、例えば、社会・環境問題が発行体の事業や業績に重要な影響を与える場合には、有価証券報告書のMD&Aや事業等のリスクの欄などで当該事項の開示が求められている。また、近年、証券取引所において、コーポレート・ガバナンス報告書によりガバナンス情報の開示が拡充されていることに加え、様々な情報に対する投資者等のステークホルダーのニーズに応えるため、多くの企業が、CSR(企業の社会的責任)報告書や環境報告書等、多様かつ専門的な非財務情報を開示するようになってきている。

このような非財務情報については、今後とも、ステークホルダーのニーズに応じて企業の創意工夫を生かした開示を行っていく観点から、任意開示の形で充実させていくことが考えられる<sup>14</sup>。

なお、非財務情報の内容によっては、制度上、開示を義務付けるべきものが出ることとも考えられるため、開示を義務化すべき情報についての考え方を整理しておくことも重要である。こうした中、有価証券報告書は、虚偽記載について

<sup>13</sup> 例えば、電子提供を行うための手続として定款変更を要求する、また、電子提供する場合にも希望する株主には書面交付請求権を認めることが考えられるとの意見があった。

<sup>14</sup> 非財務情報の開示については、欧米各国において開示充実の動きが見られており、こうした動向を注視する必要があるとの指摘がある。こうした指摘も踏まえ、引き続き非財務情報の開示のあり方を検討していくことが望まれる。

【資料1】

刑事罰等の厳重な制裁があることや、投資判断のために真に重要な情報を分かりやすく開示する必要があることにも鑑み、今後、非財務情報の開示を明示的に義務付けるかどうかを検討する場合には、

- ・ 投資者の投資判断に真に必要な情報であるか
- ・ 当該情報が証券市場において浸透し、投資者が誤解なく利用できるものとなっているか
- ・ 開示を求めることにより開示企業が負担するコスト、投資者等による情報の獲得と評価のために負担するコストなど、市場全体としてのコストが過大とならないか
- ・ 開示を求めることにより、開示企業が萎縮し、全体として情報開示の質と量が低下することにならないか
- ・ 他の法律により、開示が要求されているか

などの要素を総合的に検討することが適当であると考えられる。

また、基本的な考え方においても言及したとおり、企業情報へのアクセスの利便性を向上させざるを得ない観点から、特に海外機関投資家を中心に、投資者等には、複数の開示書類で開示されている情報を一つにまとめて分けて提供してほしいとのニーズもある。各企業が任意開示を充実させていくに際しては、こうした投資者等のニーズに応えるために、例えば、複数の開示書類の情報を一つの書類に統合する方法や、同一のウェブページ上に複数の開示書類へのリンクを体系的に掲載する方法など、情報の提供方法について創意工夫を発揮することが重要と考えられる。

### IV. その他

#### 1. 単体財務諸表におけるIFRSの任意適用

我が国では、金融商品取引法における連結財務諸表を国際会計基準(IFRS)に準拠して作成し提出することが平成22年3月期から可能とされた。その後現在に至るまで、連結財務諸表をIFRSに準拠して作成する会社(IFRSの任意適用会社)の数は着実に増加しており、平成28年3月31日時点では109社(上場会社全体の時価総額に占める割合は約2割)の上場会社がIFRSの任意適用を開発又は任意適用の予定を公表している。

現行の金融商品取引法上、IFRSの任意適用会社であっても、単体財務諸表は日本基準に基づいて作成する必要がある。一部のIFRSの任意適用会社からは、

【資料1】

の投資者にも同時に提供されることを確保するルールは置かれていない<sup>15</sup>。

従来、フェア・ディスクロージャー・ルールを導入すべきとの意見に対しては、我が国においてその導入を必要とするような問題が顕著な形では発生していないとの意見もあった。一方で、近年、企業の内部情報を顧客に提供して勧誘を行った証券会社に対する行政処分の事案において、上場会社が当該証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。また、外国投資家などからは、主要国の多くが情報開示の公正性・透明性の観点からフェア・ディスクロージャー・ルールを導入しており、市場の信頼を確保するためにも同様のルールを我が国においても導入する必要があるのではないかと指摘もある。

こうした状況を踏まえれば、企業による公平・公正な情報開示により、株主・投資者との建設的な対話を促進するとともに、市場参加者の信頼を確保するため、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があるものと考えられる。

他方、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入については、企業が情報を提供することに消極的になるのではないかと指摘や、報道機関やアナリストによる正当な取材活動等が困難になるのではないかと指摘があった。

我が国でフェア・ディスクロージャー・ルールの導入を検討するに当たっては、こうした指摘についても十分に考慮した上で、内部情報の公平・公正な開示を確保するため、ルールが適用される情報の範囲、例外として特定の第三者への情報開示が許容される場面、違反に対するエンフォースメントの内容等の制度設計のあり方につき、諸外国における実務も踏まえ、詳細な検討を行う必要があることである。

### 3. 中長期的な視点からの投資判断

企業による情報開示を、持続的な成長及び中長期的な企業価値の向上につな

<sup>15</sup> 我が国では、金融商品取引業者等が、投資判断に影響を及ぼす未公表の重要な情報を提供して顧客を勧誘することは禁止されているが（金融商品取引業者等に関する内閣府令第117条第1項第14号）、同様の情報を企業が提供する場合は禁止されていない。

また、インサイダー取引を防止するため、上場会社等に係る会社関係者が、「他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的」をもって業務等に関する重要事実を伝達することは禁止されているもの（金融商品取引法第167条の2第1項）、伝達行為が他人の利益又は損失回避を目的としない場合は規制の対象とならず、また、情報伝達者に罰則及び課徴金が科されるのは情報受領者が実際に売買等を行った場合に限られる（金融商品取引法第175条の2第1項、第197条の2）。

16

【資料1】

事務負担を軽減するため、単体財務諸表や会社法上の計算書類についてもIFRSに準拠して作成することを認めてほしいという要望も寄せられている。この要望に対応する際には、IFRSと日本基準の差異を踏まえ、配当等に係る財源規制や課税上の取扱いなど、他の制度においても手当てが必要となりうるとの指摘があり、上場会社等のニーズを踏まえた検討が必要と考えられる。

『日本再興戦略』改訂2015において「IFRSの任意適用企業の更なる拡大促進」として引き続き取り組みが求められていることにも鑑みると、単体財務諸表及び計算書類におけるIFRSの任意適用を認めることについて、上場会社等のニーズも踏まえながら、関係省庁において検討が進められることが望まれる。

## 2. 情報の公平・公正な開示についてのルール

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた、株主・投資者との建設的な対話を充実させるため、企業が株主・投資者に対し情報を積極的に提供することは重要である。他方で、公平・公正な情報開示は証券市場の健全な発展に必要不可欠な要素であることから、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者にのみ提供することがあれば、市場参加者の信頼を損ね、ひいては証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。

公平・公正な情報開示に対する市場の信頼を確保するため、諸外国においては、企業が情報をタイムリーに公表するためのルールとともに、公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルール（フェア・ディスクロージャー・ルール）が置かれている。例えば、米国においては、「証券の発行企業等が、その発行企業又は発行証券に関する重要かつ未公表の情報を特定の情報受領者に対して開示する場合、意図的な開示の場合は同時に、意図的でない開示の場合は速やかに、当該情報を公表しなければならぬ」とするルール（Regulation FD）が導入されており、EUの市場阻害行為指令（Market Abuse Directive）にも類似の規定が置かれている。

他方、我が国においては、証券取引所による適時開示制度は整備されているものの、適時開示前の内部情報を企業が第三者に提供する場合には当該情報が他

15

○ 企業と投資家の間に関する内閣府令（昭和四十八年大蔵省令第五号）

| 改正案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 現行                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第二号様式<br>【表紙】<br>【提出書類】 有価証券届出書<br>(略)<br>第一部 (略)<br>第二部【企業情報】<br>第1 (略)<br>第2【事業の状況】<br>1・2 (略)<br>3【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】(32)<br>4～7 (略)<br>第3～第7 (略)<br>第三部・第四部 (略)<br>(記載上の注意)<br>(1)～(31) (略)<br>(32) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等<br>a 最近日現在において連結会社（連結財務諸表を作成していない場合は提出会社。以下(32)において同じ。）が経営方針、経営戦略等を定めている場合には、当該経営方針、経営戦略等の内容を記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容について記載すること。<br>b 最近日現在における連結会社の経営環境並びに事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容、対処方針等を具体的に記載すること。<br>なお、基本方針を定めている会社については、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3号に掲げる事項を記載すること。<br>c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。<br>(33)～(41) (略)<br>(42) ライツプランの内容<br>a 「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において記載を要する基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買収防衛策）の一環として、新株予約権を発行している場合には、「ライツプランの内容」の欄に記載すること。なお、「(2) 新株予約権等の状況」の記載と重複している場合には、その旨のみを記載することができる。<br>b (略)<br>(43)～(87) (略) | 第二号様式<br>【表紙】<br>【提出書類】 有価証券届出書<br>(略)<br>第一部 (略)<br>第二部【企業情報】<br>第1 (略)<br>第2【事業の状況】<br>1・2 (略)<br>3【対処すべき課題】(32)<br>4～7 (略)<br>第3～第7 (略)<br>第三部・第四部 (略)<br>(記載上の注意)<br>(1)～(31) (略)<br>(32) 対処すべき課題<br>最近日現在における連結会社（連結財務諸表を作成していない場合は提出会社）の事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容、対処方針等を具体的に記載すること。<br>なお、基本方針を定めている会社については、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3号に掲げる事項を記載すること。<br>(33)～(41) (略)<br>(42) ライツプランの内容<br>a 「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 対処すべき課題」において記載を要する基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買収防衛策）の一環として、新株予約権を発行している場合には、「ライツプランの内容」の欄に記載すること。なお、「(2) 新株予約権等の状況」の記載と重複している場合には、その旨のみを記載することができる。<br>b (略)<br>(43)～(87) (略) |

げるためには、企業が開示した情報が投資者による中長期的な視点からの投資判断に活用されていくようにするための取組みを引き続き充実させていく必要がある。

こうした取組みの例として、例えば、

- ・ 「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的成長を促すスチュワードシップ責任がより実効的なものとなるよう、機関投資家による投資先企業との対話や議決権行使のあり方等に関する議論を行う。
- ・ 個人投資家については、平均株式保有期間が3年超となっている者が約7割程度いるなど<sup>16</sup>、中長期的な視点からの投資者として期待される。また、確定拠出年金やNISA（少額投資非課税制度）の制度拡充等も踏まえ、日本証券業協会等による個人投資家のリテラシー向上に向けた取組みにおいて、中長期的な視点からの投資に関する教育<sup>17</sup>を一層拡充させていく。

ことが考えられる<sup>18</sup>。

V. おわりに

以上が、企業と株主・投資者との建設的な対話の促進に向けた情報開示のあり方についての当ワーキング・グループの検討の結果である。金融庁をはじめとする関係者において、本報告書の提言の実現に向けた作業が速やかに進められることを期待する。

企業と株主・投資者との建設的な対話の促進に向けた取組みは、本報告書の提言によって完了するものではなく、関係者における継続的な取組みが不可欠である。開示制度の利用者たる企業や株主・投資者等において、建設的な対話の促進に向けたあるべき姿を日々模索し、より良い実務を形成していくことが期待される。また、関係者においては、本報告書の提言の実施状況やその効果をフォローアップするとともに、更なる取組みについて引き続き必要な検討を行っていくことが求められる。

以上

<sup>16</sup> 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」（平成27年10月）。  
<sup>17</sup> 中長期的な視点からの投資判断を行うためには、財務諸表等を理解するための会計知識に関する教育も重要であると考えられる。  
<sup>18</sup> このほか、中長期的な視点からの投資を促す観点から、受理日から1年とされている参照方式の有価証券届出書の公衆閲覧期間（金融商品取引法第25条第1項第2号）を、一般的な有価証券届出書と同様に5年（同項第1号）とするなどについても検討を行うことが考えられる。

【資料3】

○ 金融商品取引法の施行に関与する内閣府令（昭和四十八年大蔵省令第55号）

| 改正案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 現 行                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|-----------------------|-----------------------|---------|--|--|-------------------|--|--|------------------|--|--|-----------------|--|--|----------------|--|--|------------|--|--|-------------------------------------|--|--|
| <p><b>第二号様式</b><br/>【表紙】<br/>【提出書類】 有価証券届出書 (略)</p> <p>第一部 (略)<br/>第二部【企業情報】<br/>第1 (略)<br/>第2【事業の状況】<br/>1【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】(30)<br/>2【事業等のリスク】(31)<br/>3【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】(32)<br/>(削る)<br/>(削る)<br/>(削る)<br/>4【経営上の重要な契約等】(33)<br/>5【研究開発活動】(34)<br/>(削る)<br/>第3【設備の状況】<br/>1【設備投資等の概要】(35)<br/>2【主要な設備の状況】(36)<br/>3【設備の新設、除却等の計画】(37)<br/>第4【提出会社の状況】<br/>1【株式等の状況】<br/>(1)【株式の総数等】(38)<br/>(略)<br/>(2)【新株予約権等の状況】<br/>①【ストックオプション制度の内容】(39)<br/>②【ライツプランの内容】(40)<br/>③【その他の新株予約権等の状況】(41)</p> | <p><b>第二号様式</b><br/>【表紙】<br/>【提出書類】 有価証券届出書 (略)</p> <p>第一部 (略)<br/>第二部【企業情報】<br/>第1 (略)<br/>第2【事業の状況】<br/>(新設)<br/>1【業績等の概要】(30)<br/>2【生産、受注及び販売の状況】(31)<br/>3【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】(32)<br/>4【事業等のリスク】(33)<br/>5【経営上の重要な契約等】(34)<br/>6【研究開発活動】(35)<br/>7【財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】(36)<br/>第3【設備の状況】<br/>1【設備投資等の概要】(37)<br/>2【主要な設備の状況】(38)<br/>3【設備の新設、除却等の計画】(39)<br/>第4【提出会社の状況】<br/>1【株式等の状況】<br/>(1)【株式の総数等】(40)<br/>(略)<br/>(2)【新株予約権等の状況】(41)</p> | <table border="1"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">区分</th> <th style="text-align: center;">最近事業年度末現在<br/>( 年 月 日)</th> <th style="text-align: center;">提出日の前月末現在<br/>( 年 月 日)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>新株予約権の数</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権のうち自己新株予約権の数</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の目的となる株式の種類</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の目的となる株式の数</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使時の払込金額</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使期間</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額</td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table> | 区分 | 最近事業年度末現在<br>( 年 月 日) | 提出日の前月末現在<br>( 年 月 日) | 新株予約権の数 |  |  | 新株予約権のうち自己新株予約権の数 |  |  | 新株予約権の目的となる株式の種類 |  |  | 新株予約権の目的となる株式の数 |  |  | 新株予約権の行使時の払込金額 |  |  | 新株予約権の行使期間 |  |  | 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額 |  |  |
| 区分                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 最近事業年度末現在<br>( 年 月 日)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 提出日の前月末現在<br>( 年 月 日)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権の数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権のうち自己新株予約権の数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権の目的となる株式の種類                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権の目的となる株式の数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権の行使時の払込金額                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権の行使期間                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |
| 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |                       |                       |         |  |  |                   |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |

- 2 -

【資料3】

| <p>(削る)</p> <p>③【発行済株式総数、資本金等の推移】(42)<br/>(削る)<br/>④【所有者別状況】(43)<br/>(削る)<br/>⑤【大株主の状況】(44)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <table border="1"> <tbody> <tr><td>新株予約権の行使の条件</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の譲渡に関する事項</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>代用払込みに関する事項</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>③【ライツプランの内容】(42)</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>決議年月日</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>付与対象者</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の数</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の目的となる株式の種類</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の目的となる株式の数</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使時の払込金額</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使期間</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の行使の条件</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>新株予約権の譲渡に関する事項</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>取得条項に関する事項</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>信託の設定の状況</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>代用払込みに関する事項</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>④【発行済株式総数、資本金等の推移】(42)<br/>(削る)<br/>⑤【所有者別状況】(43)<br/>(削る)<br/>⑥【大株主の状況】(44)</td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table> | 新株予約権の行使の条件 |                         |         | 新株予約権の譲渡に関する事項                     |         |  | 代用払込みに関する事項 |  |  | 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項 |  |  | ③【ライツプランの内容】(42) |  |  | 決議年月日 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        | 付与対象者 |           |         | 新株予約権の数                 |  |  | 新株予約権の目的となる株式の種類 |  |  | 新株予約権の目的となる株式の数 |  |  | 新株予約権の行使時の払込金額 |  |  | 新株予約権の行使期間 |  |  | 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額 |  |  | 新株予約権の行使の条件 |  |  | 新株予約権の譲渡に関する事項 |  |  | 取得条項に関する事項 |  |  | 信託の設定の状況 |  |  | 代用払込みに関する事項 |  |  | ④【発行済株式総数、資本金等の推移】(42)<br>(削る)<br>⑤【所有者別状況】(43)<br>(削る)<br>⑥【大株主の状況】(44) |  |  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------------|---------|------------------------------------|---------|--|-------------|--|--|--------------------------|--|--|------------------|--|--|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|-----------|---------|-------------------------|--|--|------------------|--|--|-----------------|--|--|----------------|--|--|------------|--|--|-------------------------------------|--|--|-------------|--|--|----------------|--|--|------------|--|--|----------|--|--|-------------|--|--|--------------------------------------------------------------------------|--|--|
| 新株予約権の行使の条件                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の譲渡に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 代用払込みに関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| ③【ライツプランの内容】(42)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 決議年月日                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 付与対象者                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の目的となる株式の種類                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の目的となる株式の数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の行使時の払込金額                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の行使期間                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の行使の条件                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 新株予約権の譲渡に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 取得条項に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 信託の設定の状況                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 代用払込みに関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| ④【発行済株式総数、資本金等の推移】(42)<br>(削る)<br>⑤【所有者別状況】(43)<br>(削る)<br>⑥【大株主の状況】(44)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2" style="text-align: center;">氏名又は名称</th> <th rowspan="2" style="text-align: center;">住所</th> <th rowspan="2" style="text-align: center;">所有株式数 (株)</th> <th style="text-align: center;">年 月 日現在</th> </tr> <tr> <th style="text-align: center;">発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table> | 氏名又は名称                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 住所          | 所有株式数 (株)               | 年 月 日現在 | 発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 (%) |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       | <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2" style="text-align: center;">氏名又は名称</th> <th rowspan="2" style="text-align: center;">住所</th> <th rowspan="2" style="text-align: center;">所有株式数 (株)</th> <th style="text-align: center;">年 月 日現在</th> </tr> <tr> <th style="text-align: center;">発行済株式総数に対する所有株式数の割合 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table> | 氏名又は名称 | 住所    | 所有株式数 (株) | 年 月 日現在 | 発行済株式総数に対する所有株式数の割合 (%) |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 氏名又は名称                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         | 住所      | 所有株式数 (株)                          | 年 月 日現在 |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 (%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
| 氏名又は名称                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 住所                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 所有株式数 (株)   | 年 月 日現在                 |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             | 発行済株式総数に対する所有株式数の割合 (%) |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |             |                         |         |                                    |         |  |             |  |  |                          |  |  |                  |  |  |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |        |       |           |         |                         |  |  |                  |  |  |                 |  |  |                |  |  |            |  |  |                                     |  |  |             |  |  |                |  |  |            |  |  |          |  |  |             |  |  |                                                                          |  |  |

- 3 -

【資料3】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |   |  |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|--|--|
| 計                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | — |  |  |
| <p>6 【議決権の状況】 (略)</p> <p>(略)</p> <p>(7) 【役員・従業員株式所有制度の内容】 (略)</p> <p>2 【自己株式の取得等の状況】 (略)</p> <p>【株式の種類等】 (略)</p> <p>(1) 【株主総会決議による取得の状況】 (略)</p> <p>(2) 【取締役会決議による取得の状況】 (略)</p> <p>(3) 【株主総会決議又は取締役会決議に基づかないもの内容】 (略)</p> <p>(4) 【取得自己株式の処理状況及び保有状況】 (略)</p> <p>3 【配当政策】 (略)</p> <p>4 【株価の推移】 (略)</p> <p>5 【役員】 (略)</p> <p>6 【コーポレート・ガバナンスの状況等】</p> <p>(1) 【コーポレート・ガバナンスの状況】 (略)</p> <p>(2) 【監査報酬の内容等】 (略)</p> <p>第5 【経理】 (略)</p> <p>1 【連結財務諸表等】</p> <p>(1) 【連結財務諸表】 (略)</p> |   |  |  |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|--|--|-------|--|--------------|--|------------------|--|------|--|----------------|--|------------|--|-------------|--|----------------|--|-------------|--|--------------------------|--|
| 計                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | — |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| <p>(7) 【議決権の状況】 (略)</p> <p>(略)</p> <p>(8) 【ストックオプション制度の内容】 (略)</p> <table border="1"> <tr> <td>決議年月日</td> <td></td> </tr> <tr> <td>付与対象者の区分及び人数</td> <td></td> </tr> <tr> <td>新株予約権の目的となる株式の種類</td> <td></td> </tr> <tr> <td>株式の数</td> <td></td> </tr> <tr> <td>新株予約権の行使時の払込金額</td> <td></td> </tr> <tr> <td>新株予約権の行使期間</td> <td></td> </tr> <tr> <td>新株予約権の行使の条件</td> <td></td> </tr> <tr> <td>新株予約権の譲渡に関する事項</td> <td></td> </tr> <tr> <td>代用払込みに関する事項</td> <td></td> </tr> <tr> <td>組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項</td> <td></td> </tr> </table> <p>(9) 【従業員株式所有制度の内容】 (47-2)</p> <p>2 【自己株式の取得等の状況】 (略)</p> <p>【株式の種類等】 (略)</p> <p>(1) 【株主総会決議による取得の状況】 (略)</p> <p>(2) 【取締役会決議による取得の状況】 (略)</p> <p>(3) 【株主総会決議又は取締役会決議に基づかないもの内容】 (略)</p> <p>(4) 【取得自己株式の処理状況及び保有状況】 (略)</p> <p>3 【配当政策】 (略)</p> <p>4 【株価の推移】 (略)</p> <p>5 【役員】 (略)</p> <p>6 【コーポレート・ガバナンスの状況等】</p> <p>(1) 【コーポレート・ガバナンスの状況】 (略)</p> <p>(2) 【監査報酬の内容等】 (略)</p> <p>第5 【経理】 (略)</p> <p>1 【連結財務諸表等】</p> <p>(1) 【連結財務諸表】 (略)</p> |   |  |  | 決議年月日 |  | 付与対象者の区分及び人数 |  | 新株予約権の目的となる株式の種類 |  | 株式の数 |  | 新株予約権の行使時の払込金額 |  | 新株予約権の行使期間 |  | 新株予約権の行使の条件 |  | 新株予約権の譲渡に関する事項 |  | 代用払込みに関する事項 |  | 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項 |  |
| 決議年月日                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 付与対象者の区分及び人数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 新株予約権の目的となる株式の種類                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 株式の数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 新株予約権の行使時の払込金額                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 新株予約権の行使期間                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 新株予約権の行使の条件                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 新株予約権の譲渡に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 代用払込みに関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |
| 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |   |  |  |       |  |              |  |                  |  |      |  |                |  |            |  |             |  |                |  |             |  |                          |  |

- 4 -

【資料3】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>① 【連結貸借対照表】 (略)</p> <p>② 【連結損益計算書及び連結包括利益計算書】又は【連結損益及び包括利益計算書】 (略)</p> <p>③ 【連結株主資本等変動計算書】 (略)</p> <p>④ 【連結キャッシュ・フロー計算書】 (略)</p> <p>⑤ 【連結附属明細表】 (略)</p> <p>(2) 【その他】 (略)</p> <p>2 【財務諸表等】</p> <p>(1) 【財務諸表】 (略)</p> <p>① 【貸借対照表】 (略)</p> <p>② 【損益計算書】 (略)</p> <p>③ 【株主資本等変動計算書】 (略)</p> <p>④ 【キャッシュ・フロー計算書】 (略)</p> <p>⑤ 【附属明細表】 (略)</p> <p>(2) 【主な資産及び負債の内容】 (略)</p> <p>(3) 【その他】 (略)</p> <p>第6 【提出会社の株式事務の概要】 (略)</p> <p>第7 【提出会社の参考情報】</p> <p>1 【提出会社の親会社等の情報】 (略)</p> <p>2 【その他の参考情報】 (略)</p> <p>第三部 【提出会社の保証会社等の情報】</p> <p>第1 【保証会社情報】</p> <p>1 【保証の対象となっている社債】 (略)</p> <p>2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】 (略)</p> <p>3 【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】 (略)</p> <p>第2 【保証会社以外の会社の情報】 (略)</p> <p>第3 【指数等の情報】 (略)</p> <p>第四部 【特別情報】</p> <p>第1 【最近の財務諸表】 (略)</p> <p>第2 【保証会社及び自動車会社の最近の財務諸表又は財務書類】 (略)</p> <p>(記載上の注意)</p> <p>(1)~(7) (略)</p> <p>(8) 新規発行株式</p> <p>a~c (略)</p> <p>d 新規発行株式が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、次に掲げる事項を欄外に記載すること。</p> <p>(a)・(b) (略)</p> <p>(c) 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等に表示された権利の行使に関する事項（当該権利の行使を制限するために支払われる金銭その他の財産に関する事項を含む。）について割当予定先（募集又は売出しにより割当てを予定している者をいう。以下dにおいて同じ。）との間で締結する予定</p> | <p>① 【連結貸借対照表】 (略)</p> <p>② 【連結損益計算書及び連結包括利益計算書】又は【連結損益及び包括利益計算書】 (略)</p> <p>③ 【連結株主資本等変動計算書】 (略)</p> <p>④ 【連結キャッシュ・フロー計算書】 (略)</p> <p>⑤ 【連結附属明細表】 (略)</p> <p>(2) 【その他】 (略)</p> <p>2 【財務諸表等】</p> <p>(1) 【財務諸表】 (略)</p> <p>① 【貸借対照表】 (略)</p> <p>② 【損益計算書】 (略)</p> <p>③ 【株主資本等変動計算書】 (略)</p> <p>④ 【キャッシュ・フロー計算書】 (略)</p> <p>⑤ 【附属明細表】 (略)</p> <p>(2) 【主な資産及び負債の内容】 (略)</p> <p>(3) 【その他】 (略)</p> <p>第6 【提出会社の株式事務の概要】 (略)</p> <p>第7 【提出会社の参考情報】</p> <p>1 【提出会社の親会社等の情報】 (略)</p> <p>2 【その他の参考情報】 (略)</p> <p>第三部 【提出会社の保証会社等の情報】</p> <p>第1 【保証会社情報】</p> <p>1 【保証の対象となっている社債】 (略)</p> <p>2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】 (略)</p> <p>3 【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】 (略)</p> <p>第2 【保証会社以外の会社の情報】 (略)</p> <p>第3 【指数等の情報】 (略)</p> <p>第四部 【特別情報】</p> <p>第1 【最近の財務諸表】 (略)</p> <p>第2 【保証会社及び自動車会社の最近の財務諸表又は財務書類】 (略)</p> <p>(記載上の注意)</p> <p>(1)~(7) (略)</p> <p>(8) 新規発行株式</p> <p>a~c (略)</p> <p>d 新規発行株式が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、次に掲げる事項を欄外に記載すること。</p> <p>(a)・(b) (略)</p> <p>(c) 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等に表示された権利の行使に関する事項（当該権利の行使を制限するために支払われる金銭その他の財産に関する事項を含む。）について割当予定先（募集又は売出しにより割当てを予定している者をいう。以下dにおいて同じ。）との間で締結する予定</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

- 5 -

【資料3】

の取決めの内容(締結する予定がない場合はその旨)

(d)~(f) (略)

e~i (略)

9~11 (略)

12 新規発行新株予約権証券

a~p (略)

q 「新株予約権証券の引受け」については、11に準じて記載すること。ただし、法第2条第6項第3号に掲げる方法による新株予約権証券(同号に規定する新株予約権証券をいう。以下qにおいて同じ。)の引受けの場合は、次のaからfまでに定めるところにより記載すること。

(a)・(b) (略)

(c) 「引受新株予約権数」の欄には、引受人が取得する新株予約権証券に係る新株予約権(法第2条第6項第3号に規定する新株予約権をいう。以下cにおいて同じ。)の数の算定方法及び引受けの対象となる新株予約権証券の全てを取得することになったと仮定した場合の新株予約権証券に係る新株予約権の数を記載すること。

(d)~(f) (略)

13~(23-2) (略)

(23-3) 割当予定先の状況

次のaからgまでに掲げる事項について、割当予定先(第三者割当により提出者が割当てを予定している者をいう。以下この様式において同じ。)ごとに当該aからgまでに定めるところにより記載すること。

また、割当予定先が特定引受人(会社法第206条の2第1項又は第244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下この様式において同じ。)に該当する場合であって、当該特定引受人に関する事項を記載するときは、hに定めるところにより記載すること。

a 割当予定先の概要 次のaからdまでに掲げる割当予定先の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項を記載すること。(d)に定める事項については可能な範囲で記載すること。

(a)~(c) (略)

(d) 有価証券報告書提出会社及び有価証券報告書提出会社以外の法人以外の団体 名称、所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先(割当予定先が非居住者の場合に限り。)、出资额、組成目的、主たる出資者及びその出資比率並びにその業務執行組合員又はこれに類する者(以下この様式において「業務執行組合員等」という。)に関する事項(aからdまでに掲げる当該業務執行組合員等の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項とする。)

なお、割当予定先又は業務執行組合員等が個人である場合における住所の記載に当たっては、市町村(第21条第2項に規定する市町村をいう。)(a)及び(b)において同じ。)までを記載しても差し支えない。

b~h (略)

(23-4)・(23-5) (略)

(23-6) 大規模な第三者割当に関する事項

この届出書に係る第三者割当により次に掲げる場合のいずれかに該当することとなる場合には、その旨及びその理由を記載すること。なお、議決権の数の算出に当たっては、算定の基礎となる株式の数が届出日後のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づき決定される場合には、届出日又はその前日のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づき計算すること。

a 第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式に係る議決権の数(当該議決権の数に比して、当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに交付される株式又は新株予約権(社債に付されているものを含む。以下(23-6)及び(23-7)において「株式等」という。))に係る議決権の数が大きい場合には、当該議決権の数のうち最も大きい数をい、以下(23-6)及び(23-7)において「割当議決権数」という。)(この届出書に係る株券等の募集又は売出しと並行して行われており、又はこ

の取決めの内容(締結する予定がない場合はその旨)

(d)~(f) (略)

e~i (略)

9~11 (略)

12 新規発行新株予約権証券

a~p (略)

q 「新株予約権証券の引受け」については、11に準じて記載すること。ただし、法第2条第6項第3号に掲げる方法による新株予約権証券(同号に規定する新株予約権証券をいう。以下qにおいて同じ。)の引受けの場合は、次のaからfまでに定めるところにより記載すること。

(a)・(b) (略)

(c) 「引受新株予約権数」の欄には、引受人が取得する新株予約権証券に係る新株予約権(法第2条第6項第3号に規定する新株予約権をいう。以下cにおいて同じ。)の数の算定方法及び引受けの対象となる新株予約権証券の全てを取得することになったと仮定した場合の新株予約権証券に係る新株予約権の数を記載すること。

(d)~(f) (略)

13~(23-2) (略)

(23-3) 割当予定先の状況

次のaからgまでに掲げる事項について、割当予定先(第三者割当により提出者が割当てを予定している者をいう。以下この様式において同じ。)ごとに当該aからgまでに定めるところにより記載すること。

また、割当予定先が特定引受人(会社法第206条の2第1項又は第244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下この様式において同じ。)に該当する場合であって、当該特定引受人に関する事項を記載するときは、hに定めるところにより記載すること。

a 割当予定先の概要 次のaからdまでに掲げる割当予定先の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項を記載すること。(d)に定める事項については可能な範囲で記載すること。

(a)~(c) (略)

(d) 有価証券報告書提出会社及び有価証券報告書提出会社以外の法人以外の団体 名称、所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先(割当予定先が非居住者の場合に限り。)、出资额、組成目的、主たる出資者及びその出資比率並びにその業務執行組合員又はこれに類する者(以下この様式において「業務執行組合員等」という。)に関する事項(aからdまでに掲げる当該業務執行組合員等の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項とする。)

なお、割当予定先又は業務執行組合員等が個人である場合における住所の記載に当たっては、市町村(第21条第2項に規定する市町村をいう。)(a)及び(b)において同じ。)までを記載しても差し支えない。

b~h (略)

(23-4)・(23-5) (略)

(23-6) 大規模な第三者割当に関する事項

この届出書に係る第三者割当により次に掲げる場合のいずれかに該当することとなる場合には、その旨及びその理由を記載すること。なお、議決権の数の算出に当たっては、算定の基礎となる株式の数が届出日後のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づき決定される場合には、届出日又はその前日のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づき計算すること。

a 第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式に係る議決権の数(当該議決権の数に比して、当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに交付される株式又は新株予約権(社債に付されているものを含む。以下(23-6)及び(23-7)において「株式等」という。))に係る議決権の数が大きい場合には、当該議決権の数のうち最も大きい数をい、以下(23-6)及び(23-7)において「割当議決権数」という。)(この届出書に係る株券等の募集又は売出しと並行して行われており、又はこ

- 6 -

【資料3】

の届出書の提出日前6月以内に行われた第三者割当がある場合には、割当議決権数に準じて算出した当該第三者割当により割り当てられ、又は割り当てられた株式等に係る議決権の数(当該第三者割当以後に株式分割が行われた場合にあつては当該株式分割により増加した議決権の数を加えた数、株式併合が行われた場合にあつては当該株式併合により減少した議決権の数を除いた数。以下aにおいて「加算議決権数」という。)を含む。)を提出者の総株主の議決権(「第二部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「① 発行済株式」に記載すべき総株主の議決権をいう。b及び(23-7)cにおいて同じ。)の数から加算議決権数を控除した数で除した数が0.25以上となる場合

b・c (略)

(23-7) 第三者割当後の大株主の状況

a この届出書に係る第三者割当により割当予定先に株式が割り当てられ、又は割り当てられた新株予約権が行使された場合(当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに株式等が交付された場合を含む。以下(23-7)において同じ。)における大株主の状況について、(a)のb及びcに準じて記載すること。

b・c (略)

(23-8)・(23-9) (略)

(23-10) その他参考になる事項

自己株式(会社法第113条第4項に規定する自己株式をいう。以下同じ。))又は自己新株予約権(会社法第206条第1項に規定する自己新株予約権をいう。以下同じ。))の売出しにより第三者割当を行う場合には、当該売出しによる手取金の使途について、(a)に準じて記載すること

(24) (略)

(25) 主要な経営指標等の推移

a 最近5連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等(以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。)の推移について記載すること。

なお、指定国際会計基準(連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により指定国際会計基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。))又は修正国際基準(連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。))により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。))には、当該連結財務諸表に係る連結会計年度(第四号の三様式記載上の注08のhにより指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は注8のiにより修正国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合)における当該連結会計年度を含む。)については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について(25)のd又はfにより要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

(a)~(d) (略)

b~d (略)

(26)~(29) (略)

(30) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

a 最近5年以内において連結会社(連結財務諸表を作成していない場合には提出会社。以下(30)において同じ。)が経営方針・経営環境等を定めている場合には、当該経営方針・経営環境等の内容を記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容について記載すること。

b 最近5年以内における連結会社の経営環境並びに事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容・対処方針等を具体的に記載すること。

なお、基本方針を定めている会社については、会社法施行規則(平成18年法務省令第12号)第118

の届出書の提出日前6月以内に行われた第三者割当がある場合には、割当議決権数に準じて算出した当該第三者割当により割り当てられ、又は割り当てられた株式等に係る議決権の数(当該第三者割当以後に株式分割が行われた場合にあつては当該株式分割により増加した議決権の数を加えた数、株式併合が行われた場合にあつては当該株式併合により減少した議決権の数を除いた数。以下aにおいて「加算議決権数」という。)を含む。)を提出者の総株主の議決権(「第二部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 議決権の状況」の「① 発行済株式」に記載すべき総株主の議決権をいう。以下b及び(23-7)cにおいて同じ。)の数から加算議決権数を控除した数で除した数が0.25以上となる場合

b・c (略)

(23-7) 第三者割当後の大株主の状況

a この届出書に係る第三者割当により割当予定先に株式が割り当てられ、又は割り当てられた新株予約権が行使された場合(当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに株式等が交付された場合を含む。以下(23-7)において同じ。)における大株主の状況について、(a)のb及びcに準じて記載すること。

b・c (略)

(23-8)・(23-9) (略)

(23-10) その他参考になる事項

自己株式又は自己新株予約権の売出しにより第三者割当を行う場合には、当該売出しによる手取金の使途について、(a)に準じて記載すること。

(24) (略)

(25) 主要な経営指標等の推移

a 最近5連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等(以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。)の推移について記載すること。

なお、指定国際会計基準(連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。))により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により指定国際会計基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。))又は修正国際基準(連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。))により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。))には、当該連結財務諸表に係る連結会計年度(第四号の三様式記載上の注08のhにより指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は注8のiにより修正国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合)における当該連結会計年度を含む。)については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について(25)のd又はfにより要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

(a)~(d) (略)

b~d (略)

(26)~(29) (略)

(新設)

- 7 -

条第3号に掲げる事項を記載すること。

c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。

(9) 事業等のリスク

a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特許的法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとともに重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象（(9) a (ii)において「重要事象等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。

c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。

(10) 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析

a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、提出会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下(9)において「経営成績等」という。）の状況の概要を記載するとともに、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次のaからdまでに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次のe及びfに掲げる事項を含めて記載すること。

(a) 最近連結会計年度及び(6)ただし書により四半期連結貸借対照表（指定国際会計基準又は修正国際会計基準により四半期連結貸借対照表を作成した場合）にあっては、四半期連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合には当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第7号に規定する四半期連結累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間連結貸借対照表（指定国際会計基準により中間連結貸借対照表を作成した場合）にあっては、中間連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合には当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間（以下この様式において同じ。）における事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フローの状況（四半期連結累計期間におけるキャッシュ・フローの状況については、(6)ただし書により四半期連結キャッシュ・フロー計算書（指定国際会計基準又は修正国際会計基準により四半期連結貸借対照表を作成した場合）にあっては、四半期連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合に限る。）について、前年同期（前年同期四半期連結累計期間又は前中間連結会計期間を除く。）と比較して、その概要を記載すること。

(b) 最近連結会計年度及び(6)ただし書により中間連結貸借対照表を掲げた場合には、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間における生産、受注及び販売の実績について、前年同期（前中間連結会計期間を除く。）と比較してセグメント情報に開示して記載し、生産、受注及び販売の実績について著しい変動があった場合には、その内容を記載すること。また、(6)ただし書により四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、生産、受注及び販売の実績について著しい変動があった場合には、その内容を記載すること。

(c) 生産能力、主要な原材料価格、主要な製品価格・販売価格等に著しい変化があった場合、その他生産、受注、販売等に関して特記すべき事項がある場合には、セグメント情報に開示してその内容について記載すること。

(d) 主要な販売先がある場合には、最近2連結会計年度における相手先別販売実績及び当該販売先

(新設)

(10) 業績等の概要

a 最近連結会計年度及び(6)ただし書により四半期連結貸借対照表（指定国際会計基準により四半期連結貸借対照表を作成した場合（四半期連結貸借対照表規則第93条の規定により指定国際会計基準による四半期連結貸借対照表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）又は修正国際会計基準による四半期連結貸借対照表を作成した場合（四半期連結貸借対照表規則第94条の規定により修正国際会計基準による四半期連結貸借対照表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）にあっては、四半期連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合には当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第7号に規定する四半期連結累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間連結貸借対照表（指定国際会計基準により中間連結貸借対照表を作成した場合（中間連結貸借対照表規則第87条の規定により指定国際会計基準による中間連結貸借対照表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）にあっては、中間連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合には当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間（以下この様式において「最近連結会計年度等」という。）における業績及びキャッシュ・フロー（指定国際会計基準又は修正国際会計基準により連結貸借対照表を作成した場合は、これに相当するもの。以下この様式において同じ。）の状況（キャッシュ・フローの状況については、(6)ただし書により四半期連結キャッシュ・フロー計算書に掲げた場合の当該四半期連結キャッシュ・フロー計算書に係る四半期連結累計期間又は中間連結キャッシュ・フロー計算書に掲げた場合の当該連結会計年度の中間連結累計期間に係るものに限る。）について、前年同期（前年同期四半期連結累計期間又は前中間連結会計期間を除く。）と比較して分析的に記載すること。

なお、業績については、セグメント情報に記載された区分により記載すること。

績の総額を実績に対する割合を記載すること。ただし、当該割合が100分の10未満の相手先については記載を省略することができる。

(e) 経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の際に、【経営成績等の状況の概要に係る主要な項目】による認識及び分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析）を記載すること。また、資本・財務及び資金の流動性に関する情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(f) 「9 事業等のリスク」において、重要事象等が存在する旨及びその内容を記載した場合には、経営者の視点から、当該重要事象等についての分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

b 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。

c 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度及び(6)ただし書により四半期貸借対照表を掲げた場合には当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第6号に規定する四半期累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間貸借対照表を掲げた場合には当該中間貸借対照表に係る中間会計期間（以下この様式において「最近事業年度等」という。）における経営成績等の状況の概要及び経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容について、a及びbに準じて記載すること。

d 指定国際会計基準又は修正国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の際に、【経営成績等の状況の概要に係る主要な項目】における差異に関する情報】の欄を設けて、指定国際会計基準又は修正国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目（収益に関する項目等、e及びfにおいて同じ。）と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項（当該差異の概算額等、e及びfにおいて同じ。）を記載すること。ただし、指定国際会計基準又は修正国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度（当該連結会計年度が複数あるときは、その直前のものをいう。）の直前連結会計年度において連結財務諸表規則第96条又は連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則の一部を改正する内閣府令（平成14年9月府令第11号）附則第3項の規定に基づき、米国証券証券の発行等に関する用語、様式及び作成方法（「」において「米国基準」という。）により連結財務諸表を作成した提出会社（「」において「米国基準適用会社」という。）が、指定国際会計基準又は修正国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

e 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について指定国際会計基準により作成を開始した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の際に、【発行開始直前】の欄を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表を作成した場合に適用される連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。））により作成すべき連結財務諸表について、また修正国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を(9)のaに準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に準じ、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と

(新設)

b 連結財務諸表を作成していない場合、最近事業年度及び(6)ただし書により四半期貸借対照表を掲げた場合には当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第6号に規定する四半期累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間貸借対照表を掲げた場合には当該中間貸借対照表に係る中間会計期間（以下この様式において「最近事業年度等」という。）における業績及びキャッシュ・フローの状況（キャッシュ・フローの状況については、(6)ただし書により四半期キャッシュ・フロー計算書に掲げた場合の当該四半期キャッシュ・フロー計算書に係る四半期連結累計期間又は中間キャッシュ・フロー計算書に掲げた場合の当該事業年度の中間会計期間に係るものに限る。）について、前年同期（前年同期四半期連結累計期間又は前中間会計期間を除く。）と比較して分析的に記載すること。

なお、業績については、セグメント情報に記載された区分により記載すること。

c 指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には、指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目（収益に関する項目等、d、e及びfにおいて同じ。）と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項（当該差異の概算額等、d、e及びfにおいて同じ。）を記載すること。ただし、指定国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度（当該連結会計年度が複数あるときは、その直前のものをいう。）の直前連結会計年度において連結財務諸表規則第96条又は連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則の一部を改正する内閣府令（平成14年9月府令第11号）附則第3項の規定に基づき、米国証券証券の発行等に関する用語、様式及び作成方法（「」において「米国基準」という。）により連結財務諸表を作成した提出会社（「」において「米国基準適用会社」という。）が、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

d 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について指定国際会計基準により作成を開始した場合には、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表を作成した場合に適用される連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。））により作成すべき連結財務諸表について、また修正国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を(9)のaに準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に準じ、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前

【資料3】

連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する有価証券届出書に指定国際会計基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合又は米国基準適用会社である場合は、記載を要しない。（附則）

f 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について修正国際基準により作成を開始した場合には、【並行開示情報】の欄を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には米国基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を④のaに準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）又は指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には、修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前の連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する有価証券届出書に修正国際基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合は、記載を要しない。（附則）

連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する有価証券届出書に指定国際会計基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合又は米国基準適用会社である場合は、記載を要しない。

e 修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合には、修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。ただし、修正国際基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度（当該連結会計年度が複数あるときは、その直前のものをいう。）の直前連結会計年度において米国基準により連結財務諸表を作成した提出会社が、修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

f 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について修正国際基準により作成を開始した場合には、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には米国基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。以下fにおいて同じ。）を④のaに準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）又は指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には、修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前の連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する有価証券届出書に修正国際基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合は、記載を要しない。

⑤) 生産、受注及び販売の状況

a 最近連結会計年度及び⑥(1)ただし書により中間連結貸借対照表を掲げた場合にあっては当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間における生産、受注及び販売の実績（継続について、前年同期（前中間連結会計期間を除く。）と比較してセグメント情報に開示付けて記載すること。ただし、業種・業態によりこれによりけりな場合には、「業績等の概要」の記載に含めて生産、受注及び販売の状況について記載することができる。

また、⑥(1)ただし書により四半期連結貸借対照表を掲げた場合にあっては、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結会計期間において、生産、受注及び販売の実績について著しい変動があった場合には、その内容を記載すること。

b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度及び⑧(1)ただし書により中間貸借対照表を掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間会計期間における生産、受注及び販売の実績（継続について、前年同期（前中間会計期間を除く。）と比較してセグメント情報に開示付けて記載すること。ただし、業種・業態によりこれによりけりな場合には、「業績等の概要」の記載に含めて生産、受注及び販売の状況について記載することができる。

また、⑧(1)ただし書により四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期連結会計期間において、生産、受注及び販売の実績について著しい変動があった場合には、その内容を記載すること。

c 生産能力、主要な原材料価格、主要な製品の仕入価格・販売価格等に著しい変化があった場合、そ

- 10 -

【資料3】

(附則)

(附則)

⑩) 経営上の重要な契約等

a 連結会社（連結財務諸表を作成していない場合は提出会社）において事業の全部若しくは主要な部分の貸借又は経営の委任、他人と事業上の利益全部を共同にする契約、技術開発契約その他の経営上の重要な契約を締結している場合には、その概要を記載すること。最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合は最近事業年度。以下⑩)において同じ。）の開始日から届出書提出日までにおいて、これらの契約について重要な変更又は解除があった場合には、その内容を記載すること。

b 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までにおいて、吸収合併又は新設合併が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、吸収合併又は新設合併の目的、条件、引継資産・負債の状況、吸収合併消滅会社となる会社又は新設合併消滅会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる吸収合併消滅会社となる会社又は新設合併設立会社となる会社の株式の数の他の財産（吸収合併消滅会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該吸収合併又は新設合併の後の吸収合併消滅会社となる会社（吸収合併消滅会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる財産が吸収合併消滅会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）又は新設合併設立会社となる会社の資本金・事業の内容等について記載すること。

c (略)

(附則)

の他生産、受注及び販売等に関して特記すべき事項があるときは、セグメント情報に開示付けてその内容について記載すること。

d 主要な販売先がある場合には、最近2連結会計年度等（連結財務諸表を作成していない場合には最近2事業年度等）における相手先別の販売実績及び当該販売実績の総販売実績に対する割合を記載すること。

ただし、当該割合が100分の10未満の相手先については記載を省略することができる。

⑪) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

a 最近1現在において連結会社（連結財務諸表を作成していない場合は提出会社。以下⑪)において同じ。）が経営方針・経営戦略等を定めている場合には、当該経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的指標等がある場合には、その内容について記載すること。

b 最近1現在における連結会社の経営環境並びに事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容、対処方針等を具体的に記載すること。

なお、基本方針を定めている会社については、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3項に規定する事項を記載すること。

c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。

⑫) 事業等のリスク

a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象（⑧)において「重要事象等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。

c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。

⑬) 経営上の重要な契約等

(新設)

a 最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度。以下⑬)において同じ。）の開始日から届出書提出日までにおいて、吸収合併又は新設合併が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、吸収合併又は新設合併の目的、条件、引継資産・負債の状況、吸収合併消滅会社となる会社又は新設合併消滅会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる吸収合併消滅会社となる会社又は新設合併設立会社となる会社の株式の数の他の財産（吸収合併消滅会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該吸収合併又は新設合併の後の吸収合併消滅会社となる会社（吸収合併消滅会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる財産が吸収合併消滅会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）又は新設合併設立会社となる会社の資本金・事業の内容等について記載すること。

b (略)

c 連結会社（連結財務諸表を作成していない場合は提出会社）において事業の全部若しくは主要な部

- 11 -

【資料3】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>d・e (略)</p> <p>(54) 研究開発活動 (略) (削る)</p> <p>(55) 設備投資等の概要 (略)</p> <p>(56) 主要な設備の状況</p> <p>a 最近連結会計年度末 (60)ただし書により中間連結貸借対照表に掲げた場合には、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結決算日現在)における主要な設備 (連結会社以外の者から賃借しているものを含む。以下aにおいて同じ。)について、提出会社、国内子会社、在外子会社の別に、会社名 (提出会社の場合を除く。)、事業所名、所在地、設備の内容、設備の種類別の帳簿価額 (土地については、その面積も示す。)及び従業員数を、セグメント情報に関連付けて記載すること。</p> <p>なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業の種類別又は地域別に一括して記載することができる。</p> <p>また、(60)ただし書により四半期連結貸借対照表に掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、主要な設備に関し、次に掲げる場合に該当するときは、それぞれ次に定める内容を記載すること。</p> <p>(a)・(b) (略)</p> <p>b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度末 (60)ただし書により中間貸借対照表に掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在)における主要な設備 (賃借しているものを含む。)について、aに準じて記載すること。</p> <p>また、(60)ただし書により四半期貸借対照表に掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間において、主要な設備に関し、aに準じて記載すること。</p> <p>c (略)</p> <p>(57) 設備の新設、除却等の計画 (略)</p> <p>(58) 株式の総数等</p> <p>a～h (略)</p> <p>i 協同組織金融機関の場合には、普通出資及び優先出資に区分して記載すること (「1 株式等の状況」の「3 発行済株式総数、資本金等の推移」から「3 配当政策」までにおいて同じ。)</p> <p>j 相互会社については、記載を要しない (「1 株式等の状況」の「4 所有者別状況」から「7 役員・従業員株式所有制度の内容」まで及び「4 株価の推移」において同じ。)</p> <p>(59) ストックオプション制度の内容</p> | <p>分の貸借又は経営の委任、他人と事業上の利益全部を共同する契約、技術援助契約その他の経営上の重要な契約を締結している場合には、その概要を記載すること。最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までの間にあって、これらの契約について重要な変更又は締結があった場合には、その内容を記載すること。</p> <p>d・e (略)</p> <p>(60) 研究開発活動 (略)</p> <p>(61) 財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析</p> <p>a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、提出会社の代表者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関する分析・検討内容を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。</p> <p>b 「4 事業等のリスク」において、重要事象等が存在する旨及びその内容を記載した場合には、当該重要事象等についての分析・検討内容及び当該重要事象等を精簡し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。</p> <p>c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在)において判断したものである旨を記載すること。</p> <p>(62) 設備投資等の概要 (略)</p> <p>(63) 主要な設備の状況</p> <p>a 最近連結会計年度末 (61)ただし書により中間連結貸借対照表に掲げた場合には、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結決算日現在)における主要な設備 (連結会社以外の者から賃借しているものを含む。以下aにおいて同じ。)について、提出会社、国内子会社、在外子会社の別に、会社名 (提出会社の場合を除く。)、事業所名、所在地、設備の内容、設備の種類別の帳簿価額 (土地については、その面積も示す。)及び従業員数を、セグメント情報に関連付けて記載すること。</p> <p>なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業の種類別又は地域別に一括して記載することができる。</p> <p>また、(61)ただし書により四半期連結貸借対照表に掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、主要な設備に関し、次に掲げる場合に該当するときは、それぞれ次に定める内容を記載すること。</p> <p>(a)・(b) (略)</p> <p>b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度末 (61)ただし書により中間貸借対照表に掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在)における主要な設備 (賃借しているものを含む。)について、aに準じて記載すること。</p> <p>また、(61)ただし書により四半期貸借対照表に掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間において、主要な設備に関し、aに準じて記載すること。</p> <p>c (略)</p> <p>(64) 設備の新設、除却等の計画 (略)</p> <p>(65) 株式の総数等</p> <p>a～h (略)</p> <p>i 協同組織金融機関の場合には、普通出資及び優先出資に区分して記載すること (「1 株式等の状況」の「4 発行済株式総数、資本金等の推移」から「3 配当政策」までにおいて同じ。)</p> <p>j 相互会社については、記載を要しない (「1 株式等の状況」の「5 所有者別状況」から「8 ストックオプション制度の内容」まで及び「4 株価の推移」において同じ。)</p> <p>(新設)</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

- 12 -

【資料3】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>a 取締役、使用人等に対して新株予約権証券を付与する決議がなされている場合には、当該決議に係る決議年月日及び付与対象者の区分及び人数を決議ごとに記載し、当該決議がなされていない場合には、該当しない旨を記載すること。</p> <p>b 当該決議により新株予約権証券を付与する、又は付与している場合には、最近事業年度の末日における当該新株予約権に係る次に掲げる事項を記載すること。</p> <p>なお、当該決議により新株予約権証券を付与している場合には、届出書提出日の属する月の前月末現在)における当該事項を併せて記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在)において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がなされた場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在)に係る記載を省略することができる。</p> <p>(a) 新株予約権の数</p> <p>(b) 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数</p> <p>(c) 新株予約権の行使時の払込金額</p> <p>(d) 新株予約権の行使期間</p> <p>(e) 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額</p> <p>(f) 新株予約権の行使の条件</p> <p>(g) 新株予約権の消滅に関する事項</p> <p>(h) 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項 (会社法第236条第1項第8号に規定する事項をいう。)</p> <p>(i) 金銭以外の財産を新株予約権の行使の際に出資の目的とする場合には、その旨並びに当該財産の内容及び価額</p> <p>c 商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律 (平成18年法律第129号、(4)において「商法等改正整備法」という。)第19条第1項の規定により新株予約権とみなされる新株予約権又はあらかじめ定められた価額をもって会社からその株式を取得できる権利を付与している場合には、bに準じて記載すること。</p> <p>d 会社法第236条第1項各号に掲げる事項について異なる定めをした内容の異なる新株予約権を発行した場合には、同一内容の新株予約権ごとに記載すること。</p> <p>e aからdまでにより記載すべき事項の全部又は一部を「第5 経理の状況」のうちストック・オプションに係る注記において記載した場合には、「(1) ストックオプション制度の内容」にその旨を記載することによって、当該注記において記載した事項の記載を省略することができる。</p> <p>(40) ライフプランの内容</p> <p>a 「第2部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において記載を要する基本方針に照らして不適切な旨によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支離されることを防止するための取組み (いわゆる買収防御策) の一環として、新株予約権を発行している場合には、当該新株予約権の発行に係る決議年月日及び付与対象者の旨、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在)における(30)のbのaからd)までに掲げる事項並びに取得条件に関する事項及び消滅の状況の状況を決議ごとに記載し、未発行の場合には、該当しない旨を記載すること。</p> <p>b a)に掲げるもののほか、(30)のc及びd)に準じて記載すること。</p> <p>(41) その他の新株予約権等の状況</p> <p>a 「(2) 新株予約権等の状況」の「(1) ストックオプション制度の内容」及び「(2) ライフプランの内容」に記載した新株予約権以外の新株予約権又は新株予約権付社債を発行している場合には、当該新株予約権又は当該新株予約権付社債の発行に係る決議年月日及び、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在)における当該新株予約権又は当該新株予約権付社債に係る(30)のbのaからd)までに掲げる事項及び新株予約権のうち自己新株予約権の数を決議ごとに記載し、未発行の場合には、該当しない旨を記載すること。なお、新株予約権付社債を発行している場合には、その残高についても記載すること。</p> | <p>(新設)</p> <p>(41) 新株予約権等の状況</p> <p>a 新株予約権又は新株予約権付社債を発行している場合には、最近事業年度の末日並びに届出書提出日の属する月の前月末現在)における当該新株予約権又は当該新株予約権付社債に係る新株予約権の数、新株予約権のうち自己新株予約権の数、目的となる株式の種類 (内容を含まず。)、及び株式数、行使時の払込金額、行使期間、行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額、行使の条件、消滅に関する事項、代用払込みに関する事項並びに組織再編成行為に伴う交付に関する事項 ((40)において「新株予約権の内容」という。))を記載すること。なお、新株予約権付社債を発行している場合には、その残高についても記載すること。</p> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

- 13 -

【資料3】

b (略)

c 商法改正整備法第19条第2項の規定により新株予約権付社債とみなされる転換社債若しくは新株予約権付社債又は同条第3項の規定により新株予約権証券とみなされる新株予約権証券(②において「転換社債等」という。)を発行している場合には、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在における転換社債の残高、転換価格及び資本組入額又は新株予約権の残高並びに新株予約権の行使により発行する株式の発行価格及び資本組入額を記載すること。

(明)

(明)

d 行使価額修正条項付新株予約権付社債等が発行している場合には、その旨、当該行使価額修正条項付新株予約権付社債等の特質及び⑧のeのaからeまでに掲げる事項を記載すること。

(明)

e aからdまでに掲げるもの(①、③)のdに準じて記載すること。

(明)

(4) 発行済株式総数、資本金等の推移  
(略)

(4) 所有者別状況  
a 最近日現在の「所有者別状況」について記載すること。ただし、最近日現在のものを記載することが困難な場合には、最近事業年度の末日(1年を1事業年度とする会社にあつては、6箇月を1事業年度とする会社とみなした場合にこの日に対応する日)現在のものによることができる。  
また、その発行する株券等を、社債、株式等の振替に関する法律に基づき、振替機関が取り扱うことに同意した会社(④のcにおいて「振替に係る同意会社」という。)にあつては、株式の状況全体について、直近の総株主通知(同法第151条第1項の規定による通知をいう。)の基準とする日現在のものにより記載することができる。  
会社が二以上の種類の株式を発行している場合には、種類ごとの所有者別状況が分かるように記載すること。

b～d (略)

(4) 大株主の状況  
a・b (略)

c 大株主は所有株式数の多い順(提出会社を除く。)に10名程度について記載し、会社法施行規則第67条第1項の規定により議決権を有しないこととなる株主については、その旨を併せて記載すること。ただし、会社が二以上の種類の株式を発行している場合であつて、株式の種類ごと異なる数の単元株式数を定めていても又は議決権の有無に差異があるときは、所有株式に係る議決権の個数の多い順に10名程度についても併せて記載すること。  
なお、大株主が個人である場合の個人株主の住所の記載に当たっては、市町村までを記載しても差し支えない。

b (略)

c 商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律(平成13年法律第129号(⑦)において「商法等改正整備法」という。)第19条第2項の規定により新株予約権付社債とみなされる転換社債若しくは新株予約権証券又は同条第3項の規定により新株予約権証券とみなされる新株予約権証券(④において「転換社債等」という。)を発行している場合には、最近事業年度の末日並びに届出書提出日の属する月の前月末現在における転換社債の残高、転換価格及び資本組入額又は新株予約権の残高、新株予約権の行使により発行する株式の発行価格及び資本組入額を記載すること。  
d 「代用払込みに関する事項」の欄には、金銭以外の財産を新株予約権の行使の対価に出資の目的とするときは、その旨並びに当該財産の内容及び価額を記載すること。  
e 「組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項」の欄には、会社法第236条第1項第8号に規定する事項を記載すること。  
f 行使価額修正条項付新株予約権付社債等が発行している場合には、その旨、当該行使価額修正条項付新株予約権付社債等の特質及び⑧のeのaからeまでに掲げる事項を欄外に記載すること。  
g 会社法第236条第1項各号に掲げる事項につき異なる定めをした内容の異なる新株予約権を発行した場合には、内容の異なる新株予約権ごとに記載すること。  
(新設)

(4) ライツプランの内容  
a 「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において記載を要する基本方針に照らして不適切な者によつて当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み(いわゆる買戻(防除)の一環として、新株予約権を発行している場合には、「ライツプランの内容」の欄に記載すること。なお、「2 新株予約権等の状況」の記載と重複している場合には、その旨のみを記載することができる。  
b 「ライツプランの内容」の欄には、発行済みの新株予約権について記載することを要し、未発行の場合には記載を要しない。

(4) 発行済株式総数、資本金等の推移  
(略)

(4) 所有者別状況  
a 最近日現在の「所有者別状況」について記載すること。ただし、最近日現在のものを記載することが困難な場合には、最近事業年度の末日(1年を1事業年度とする会社にあつては、6箇月を1事業年度とする会社とみなした場合にこの日に対応する日)現在のものによることができる。  
また、その発行する株券等を、社債、株式等の振替に関する法律に基づき、振替機関が取り扱うことに同意した会社(④のcにおいて「振替に係る同意会社」という。)にあつては、株式の状況全体について、直近の総株主通知(同法第151条第1項の規定による通知をいう。)の基準とする日現在のものにより記載することができる。  
会社が二以上の種類の株式を発行している場合には、種類ごとの所有者別状況が分かるように記載すること。

b～d (略)

(4) 大株主の状況  
a・b (略)

c 大株主は所有株式数の多い順に10名程度について記載し、会社法施行規則第67条第1項の規定により議決権を有しないこととなる株主については、その旨を併せて記載すること。ただし、会社が二以上の種類の株式を発行している場合であつて、株式の種類ごと異なる数の単元株式数を定めていても又は議決権の有無に差異があるときは、所有株式に係る議決権の個数の多い順に10名程度についても併せて記載すること。  
なお、大株主が個人である場合の個人株主の住所の記載に当たっては、市町村までを記載しても差し支えない。

【資料3】

振替に係る同意会社が最近日以外の日現在のものにより記載した場合において、当該記載時点となる日後最近日までの間における大株主の異動について当該同意会社が把握しているものがあるときは、当該異動の内容を注記すること。

d・e (略)

(4) 議決権の状況  
(略)

(明)

(4) 役員・従業員株式所有制度の内容  
a 提出会社の役員、使用人その他の従業員(定義府令第16条第1項第7号の2イ(1)に規定する対象従業員を含む。)又はこれらの者を対象とする持株会(以下④において「役員・従業員持株会」という。)に提出会社の株式を一定の計画に従い、継続的に取得させ、又は売り付けることを目的として、当該提出会社の株式の取得又は買付けを行う信託その他の仕組みを利用した制度(以下④において「役員・従業員株式所有制度」という。)を導入している場合には、次のaからcまでに掲げる事項を具体的に記載すること。  
(a) 当該役員・従業員株式所有制度の概要(例えば、役員・従業員株式所有制度の仕組み、及び信託を利用する場合には受益権の内容)  
(b) 役員・従業員持株会に取得させ、又は売り付ける予定の株式の総数又は総額  
(c) 当該役員・従業員株式所有制度による受益権その他の権利を受けることができる者の範囲

b (略)

(4) 自己株式の取得等の状況  
(略)

(4) 株式の種類等  
(略)

(4) 株主総会決議による取得の状況  
(略)

(4) 取締役会決議による取得の状況  
(略)

(4) 株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものについて、その内容を④に準じて記載すること。  
(4) 取得自己株式の処理状況及び保有状況  
(略)

(4) 配当政策  
(略)

振替に係る同意会社が最近日以外の日現在のものにより記載した場合において、当該記載時点となる日後最近日までの間における大株主の異動について当該同意会社が把握しているものがあるときは、当該異動の内容を注記すること。

d・e (略)

(4) 議決権の状況  
(略)

(4) ストックオプション制度の内容  
a 取締役、使用人等に対して新株予約権証券を交付する決議がされている場合には、当該決議に係る決議年月日、付与対象者の区分及び対象者数を決議ごとに記載すること。  
b 当該決議により新株予約権証券を付与する、又は付与している場合には、新株予約権の目的となる株式の種類(内容を含む。)及び株式数並びに新株予約権の行使時の払込金額、行使期間、行使の条件、譲渡に関する事項、代用払込みに関する事項及び組織再編成行為に伴う交付に関する事項を記載すること。  
なお、「2 新株予約権等の状況」において新株予約権の内容を記載している場合には、その旨のみを記載することができる。  
c 商法改正整備法第19条第1項の規定により新株予約権とみなされる新株予約権又はあらかじめ定められた価額をもって会社からその株式を取得できる権利を付与している場合には、bに準じて記載すること。  
d 当該決議がされていない場合には、「ストックオプション制度の内容」について表を付せず、該当しない旨のみを記載することができる。

(4) 役員・従業員株式所有制度の内容  
a 提出会社の役員、使用人その他の従業員(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第16条第1項第7号の2イ(1)に規定する対象従業員を含む。)又はこれらの者を対象とする持株会(以下④において「従業員等持株会」という。)に提出会社の株式を一定の計画に従い、継続的に取得させ、又は売り付けることを目的として、当該提出会社の株式の取得又は買付けを行う信託その他の仕組みを利用した制度(以下④において「従業員株式所有制度」という。)を導入している場合には、次のaからcまでに掲げる事項を具体的に記載すること。  
(a) 当該従業員株式所有制度の概要(例えば、従業員株式所有制度の仕組み、及び信託を利用する場合には受益権の内容)  
(b) 従業員等持株会に取得させ、又は売り付ける予定の株式の総数又は総額  
(c) 当該従業員株式所有制度による受益権その他の権利を受けることができる者の範囲

b (略)

(4) 自己株式の取得等の状況  
(略)

(4) 株式の種類等  
(略)

(4) 株主総会決議による取得の状況  
(略)

(4) 取締役会決議による取得の状況  
(略)

(4) 株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものについて、その内容を④に準じて記載すること。  
(4) 取得自己株式の処理状況及び保有状況  
(略)

(4) 配当政策  
(略)

【資料4】

一体的開示をより行いやすくなるための環境整備に向けた対応について

平成29年12月28日  
金融庁 省  
法律部

金融庁及び法務省は、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示をより行いやすくなるための環境整備の一環として、平成29年度中を目的として速やかに以下の対応を行う。【法令等の名称の凡例は9ページ参照】

- (1) 「主要な経営指標等の推移」／「直前三事業年度の財産及び損益の状況」（開示府令第3号様式記載上の注意(5)／施規第120条第1項第6号)

〔企業からの指摘事項〕

- ① 「1株当たり当期純利益金額」と「1株当たり当期純利益」、「純資産額」と「純資産」、「総資産額」と「総資産」等は、それぞれ同一の内容であるが、異なる用語で記載することになるのかとの指摘がある。

〔対応〕

- ① 「1株当たり当期純利益金額」と「1株当たり当期純利益」の項目名の記載については、後者に共通化して記載することが可能であること、また、「純資産額」と「純資産」及び「総資産額」と「総資産」の項目名の記載については、それぞれいずれの表現にも共通化して記載することが可能であることを、制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する。この他、有価証券報告書の記載を基礎として、共通の記載が可能であることも明確化する。

- (2) 「事業の内容」／「主要な事業内容」（開示府令第3号様式記載上の注意(7)／施規第120条第1項第1号)

〔企業からの指摘事項〕

- ① 有価証券報告書にあっては、主要な関係会社や関連当事者の「名称」及び「事業の内容」の記載が、「関係会社の状況」や財務諸表注記にお

【資料4】

ける関連当事者の記載と重複しているのではないかと指摘がある。  
② 有価証券報告書にあっては、グループ企業の「事業の内容」や「事業における位置付け」を示すために「事業系統図」以外の記載は認められないのかとの指摘がある。

〔対応〕

- ① 有価証券報告書にあっては、例えば「事業の内容」について、投資家の理解が容易になる観点から、記載内容が同様である又は重複する他の箇所にも記載した上で、当該他の箇所を参照する旨の記載を行うことが可能であることを明確化した開示ガイドライン5-14及び24-10の内容を分かりやすく周知する。  
② 有価証券報告書にあっては、系統図以外の図や表等の形式により、企業の実態に応じて投資家に対してより分かりやすく示すことが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

- (3) 「関係会社の状況」／「重要な親会社及び子会社の状況」について（開示府令第3号様式記載上の注意(8)／施規第120条第1項第7号)

〔企業からの指摘事項〕

- ① 事業報告のひな型と有価証券報告書とは記載すべき事項に差異があるが、共通化することはできないかとの指摘がある。

〔対応〕

- ① 有価証券報告書のひな型に従った記載により共通の記載が可能であることを、制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する。

- (4) 「従業員の状況」／「使用人の状況」（開示府令第3号様式記載上の注意(9)／施規第120条第1項第2号)

〔企業からの指摘事項〕

- ① 有価証券報告書の「従業員の状況」と事業報告の「使用人の状況」とは、実質的に同一の内容と解されるが、異なる用語で記載することになるのかとの指摘がある。  
② 対象会社の範囲について、事業報告では企業集団（提出会社十子会社）とされているが、有価証券報告書では連結会社（提出会社十連結子会社）とされているところ、共通の記載は可能かと指摘がある。

【資料4】

【対応】

- ① 「従業員の状況」と「使用人の状況」について、実務上、「従業員」という用語を用いた共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。
- ② 対象会社の範囲について、実務上、連結会社について記載した、共通の記載をすることが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

- (5) 「経営上の重要な契約等」／「事業の譲渡」等  
(開示府令第3号様式記載上の注意(14)／施規第120条第1項第5号ハからへまで)

【企業からの指摘事項】

- ① 組織再編成契約に関する開示を決定するトリガーイベントについて、事業報告においても、有価証券報告書における「業務執行を決定する機関における決定があったとき」と同一かどうかとの指摘がある。

【対応】

- ① 事業の譲渡等について業務執行を決定する機関における決定があったときは、有価証券報告書の組織再編成契約に関する開示の場合と同様に、当該事業の譲渡等について事業報告の内容に含めなければならず、有価証券報告書の記載と事業報告の内容との間で開示の要否について相違はないことを明確化する法令解釈の公表を行う。

※ なお、有価証券報告書における組織再編成契約以外の契約の開示については、従来と同様、記載することが求められる。

- (6) 「主要な設備の状況」／「主要な営業所及び工場」の状況  
(開示府令第3号様式記載上の注意(18)／施規第120条第1項第2号)

【企業からの指摘事項】

- ① 対象企業について、事業報告では企業集団（提出会社十子会社）とされているが、有価証券報告書では提出会社十国内子会社十在外子会社とされているところ、共通の記載は可能かとの指摘がある。
- ② 有価証券報告書について、設備に関する記載は、業種によっては不要としてよいのではないかとの指摘がある。

【対応】

- ① 対象企業について、実務上、提出会社十国内子会社十在外子会社に共

【資料4】

通化することが可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。この他、有価証券報告書における「主要な設備」と事業報告における「主要な営業所及び工場」が重なる範囲で共通の記載が可能であることを、制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する。

- ② 有価証券報告書について、製造業以外の業種にあっては、開示府令第3号様式記載上の注意(1)bに基づき、開示府令に規定された様式に準じて記載することとされており、業種の特性に応じた記載が可能であることを、制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する。

- (7) 「大株主の状況」／上位十名の株主に関する事項  
(開示府令第3号様式記載上の注意(25)／施規第122条第1号)

【企業からの指摘事項】

- ① 株式の所有割合について、事業報告では発行済株式総数から自己株式数を控除して算定することとされているが、有価証券報告書では自己株式数を控除せずに算定することとされている。
- ② 議決権行使基準日を事業年度末日より後ろの日とすることにより、定時株主総会を決算日から3ヶ月を越えた日に開催する場合には、事業年度末日と議決権行使基準日の計2回株主を確定する必要がある。

【対応】

- ① 株式の所有割合について、有価証券報告書でも、発行済株式総数から自己株式数を控除して算定することとする開示府令の改正を行う<sup>※1</sup>。
- ② 事業年度末日に代えて、議決権行使基準日において有する株式の数の割合が高い株主に関する事項を記載することを可能とする開示府令及び施規の改正を行う<sup>※1,2</sup>。

※1 開示府令について、平成30年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書について適用する予定で改正手続中。

※2 施規について、平成30年3月31日以後に終了する事業年度に係る事業報告について適用する予定で改正案を公表し、パブリック・コメントを受け付けている。

- (8) 「ストックオプション制度の内容」／「新株予約権等に関する事項」  
(開示府令第3号様式記載上の注意(27)／施規第123条第1号及び第2号)

【企業からの指摘事項】

- ① 有価証券報告書にあっては、「新株予約権等の状況」及び「ライツプ

【資料4】

- ランの内容」並びに財務諸表注記との重複があるとの指摘がある。
- ② 当該株式会社の子会社役員が有している新株予約権等に関する事項の基準時点について、事業報告では事業年度末とされているが、有価証券報告書では事業年度末及び提出日の前月末の二時点とされている。
  - ③ 一交付につき一表ではなく、まとめて記載する方が利便性が高いのではないかとこの指摘がある。

【対応】

- ① 有価証券報告書について、「新株予約権等の状況」、「ライツプランの内容」及び「ストックオプション制度の内容」の項目を統合し、かつ、ストックオプションについては、財務諸表注記への集約を可能とする開示府令の改正を行う<sup>\*</sup>。
  - ② 有価証券報告書における記載時点について、事業年度末から変更がない場合には、その旨を記載することにより提出日の前月末の記載を省略可能とする開示府令の改正を行う<sup>\*</sup>。
  - ③ 開示府令の様式の表を撤廃し、一覧表形式で記載することを可能とする開示府令の改正を行う<sup>\*</sup>。
  - ④ ストックオプションを保有している役員の区分について、事業報告における区分に基づいて記載することで共通の記載が可能であることを、制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する。
- <sup>\*</sup> 開示府令について、平成30年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書から適用する予定で改正手続中。

- (9) 「役員の状況」／会社役員の「地位及び担当」並びに「重要な兼職の状況」(開示府令第三号様式記載上の注意(36)／施規第121条第2号及び第8号)

〔企業からの指摘事項〕

- ① 事業報告における「地位」、「担当」及び「重要な兼職の状況」と有価証券報告書における「役名」、「職名」及び「略歴」の記載は、重なり合うと解されるが、それぞれ関係が必ずしも明確ではなく、共通の記載は可能かとの指摘がある。
- ② 兼職の範囲について、事業報告では特段の限定はないが、有価証券報告書では他の法人等の代表者である場合に限定されているようにも読めるが、共通の記載は可能かとの指摘がある。

5

【資料4】

- 【対応】
- ① 事業報告の「地位」と有価証券報告書の「役名」については、共通の記載が可能であること、事業報告の「担当」に記載すべき内容については、有価証券報告書の「職名」又は「略歴」の欄に記載することが可能であること<sup>\*</sup>及び事業報告の「重要な兼職の状況」に記載すべき内容については、有価証券報告書の「略歴」の欄に記載することが可能であること<sup>\*</sup>を明確化する法令解釈の公表を行う。

<sup>\*</sup> 「略歴」の欄に記載する場合には、過去の主要略歴と併せて記載することとする。

- ② 兼職の範囲について、有価証券報告書においても特段の限定はなく、事業報告と共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

- (10) 「社外役員等と提出会社との利害関係」／社外役員の重要な兼職に関する事項(開示府令第三号様式記載上の注意(37)及び開示ガイドライン5-19-2／施規第124条第1項第1号及び第2号)

〔企業からの指摘事項〕

- ① 社外役員が他の法人等の役員等を兼職している場合における提出会社と当該他の法人等との関係の内容について、事業報告の「関係」と有価証券報告書の「人的関係、資本的關係又は取引関係その他の利害関係」は共通の記載は可能かとの指摘がある。

【対応】

- ① 事業報告における提出会社と「当該他の法人等」との「関係」と、有価証券報告書における「人的関係、資本的關係又は取引関係その他の利害関係」について、実務上、共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。  
※ なお、有価証券報告書では、社外役員(個人)と提出会社の関係も記載の対象となる点については従来と同様である。
- (11) 「社外取締役の選任に代わる体制及び理由」／「社外取締役を置くことが相当でない理由」(開示府令第三号様式記載上の注意(37)／施規第124条第2項)

6

【資料4】

## 〔企業からの指摘事項〕

- ① 事業報告における「社外取締役を置くことが相当でない理由」と、有価証券報告書における「社外取締役（中略）を選任していない場合には、その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由」は、共通の記載は可能かとの指摘がある。

## 〔対応〕

- ① 「社外取締役を置くことが相当でない理由」と「社外取締役（中略）を選任していない場合には、その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由」について、共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

- (12) 「役員の報酬等」／「会社役員の報酬等」  
（開示府令第3号様式記載上の注意(37)／施規第121条第4号から第6号まで並びに第124条第1項第5号及び第6号）

## 〔企業からの指摘事項〕

- ① 取締役及び監査役の報酬総額について、事業報告では社外取締役及び社外監査役の報酬をそれぞれ含めて記載することとされているが、有価証券報告書ではそれぞれ除いて記載することとされており、共通の記載は可能かとの指摘がある。

## 〔対応〕

- ① 取締役及び監査役の報酬総額について、有価証券報告書の記載を基礎として、社外役員の報酬総額を社外取締役の報酬総額と社外監査役の報酬総額とに区分して記載することで、共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。
- ※ 事業報告及び有価証券報告書において共通の記載を行う場合は、社外取締役を除く取締役、社外取締役、社外監査役を除く監査役、社外監査役それぞれの報酬総額に区分して記載することが想定されている。
- ※ 「報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針」を定めていない場合に、有価証券報告書では、その旨を記載することが求められる。

- (13) 「監査公認会計士等に対する報酬の内容」／「各会計監査人の報酬等の額」及び「株式会社及びその子会社が支払うべき金銭その他の財産上の利益の合計額」  
（開示府令第3号様式記載上の注意(38)／施規第126条第2号及び第8号

7

【資料4】

イ)

## 〔企業からの指摘事項〕

- ① 報酬の開示区分について、事業報告は、「当該事業年度に係る各会計監査人の報酬等の額」及び「当該株式会社の会計監査人である公認会計士又は監査法人に当該株式会社及びその子会社が支払うべき金銭その他の財産上の利益の合計額」を記載する一方、有価証券報告書は、「提出会社」及び「連結子会社」の別に「監査証明業務」及び「非監査業務」の報酬額を記載することとされているが、共通の記載は可能かとの指摘がある。

## 〔対応〕

- ① 事業報告についても、有価証券報告書の様式に従って、株式会社及び連結子会社の別に、監査証明業務及び非監査業務それぞれに区分して報酬額を記載することで、共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

- (14) 財務諸表及び計算書類の表示科目  
（財規第17条第1項第7号等／計規第74条第3項第1号トからリまで等）

## 〔企業からの指摘事項〕

- ① 例えば、計算書類では「商品」、「製品」及び「半製品」を別個に記載することと解されるため、有価証券報告書と共通の「商品及び製品」と記載することができず、共通の記載は可能かとの指摘がある。

## 〔対応〕

- ① 計規は表示科目の名称や配列を規定しておらず、有価証券報告書に合わせて共通の記載が可能であることを明確化する法令解釈の公表を行う。

- (15) 財務諸表及び計算書類の1株当たり情報に関する注記  
（財規第68条の4及び第95条の5の2並びに連結財規第44条の2及び第65条の2／計規第113条）

## 〔企業からの指摘事項〕

- ① 「1株当たり当期純利益金額」と「1株当たり当期純利益」は、同一の内容であるが、共通の記載は可能かとの指摘がある。

8

【資料4】

〔対応〕

- ① 「1株当たり当期純利益金額」と「1株当たり当期純利益」について、後者が会計基準で用いられている用語であり、後者に共通化して記載することが可能であることを、制度所管官庁が妥当性を確認したひな型において明確化する。

(凡例)

開示府令・・・企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和48年大蔵省令第5号）  
 開示ガイドライン・企業内容等の開示に関する留意事項について  
 財規・・・財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和38年大蔵省令第59号）  
 連結財規・・・連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和51年大蔵省令第28号）  
 施規・・・会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）  
 計規・・・会社計算規則（平成18年法務省令第13号）

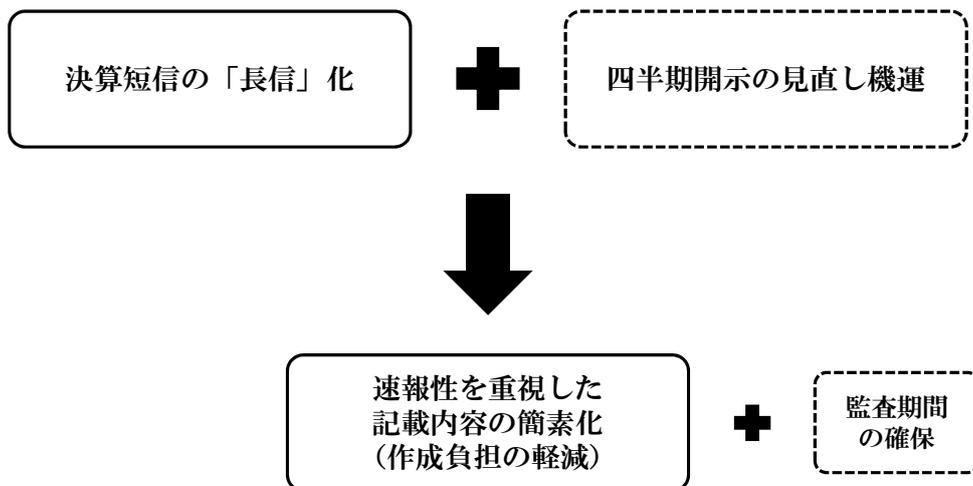


## ディスクロージャーワーキング・グループ報告 を受けた決算短信・四半期決算短信の実務動向

2019年1月24日  
(東京証券取引所 上場部)



### ディスクロージャーワーキング・グループにおける検討の背景





## ディスクロージャーワーキング・グループ報告に基づく見直し事項

| 提言事項            | 見直しの目的         | 東証の実施事項                                                                                    |
|-----------------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 監査等が不要であることの明確化 | 早期開示           | ● 監査等を待たずに開示を行うよう書面により要請                                                                   |
| 記載内容の削減         | 早期開示<br>負担軽減   | ● 経営方針の記載要請の取止め（有価証券報告書に記載）                                                                |
| 要請事項の限定         | 負担軽減<br>自由度の向上 | ● 決算短信の様式使用義務の撤廃（要請は継続）<br>● 要請対象を経営成績等の概況と基本財務諸表に限定（投資判断を誤らせるおそれのない場合は基本財務諸表の開示を後日行うことも可） |

- 2017年3月に提言を踏まえた有価証券上場規程の改正、決算短信の様式及び作成要領の改訂を実施（2017年3月期の決算発表から適用）
- フォローアップのため、主として3月期決算会社を対象に開示状況の調査を継続
- 2018年1月に、上場会社に対するアンケート調査を実施

3



## 東証のパブリックコメントに寄せられた投資家等の意見（要約）

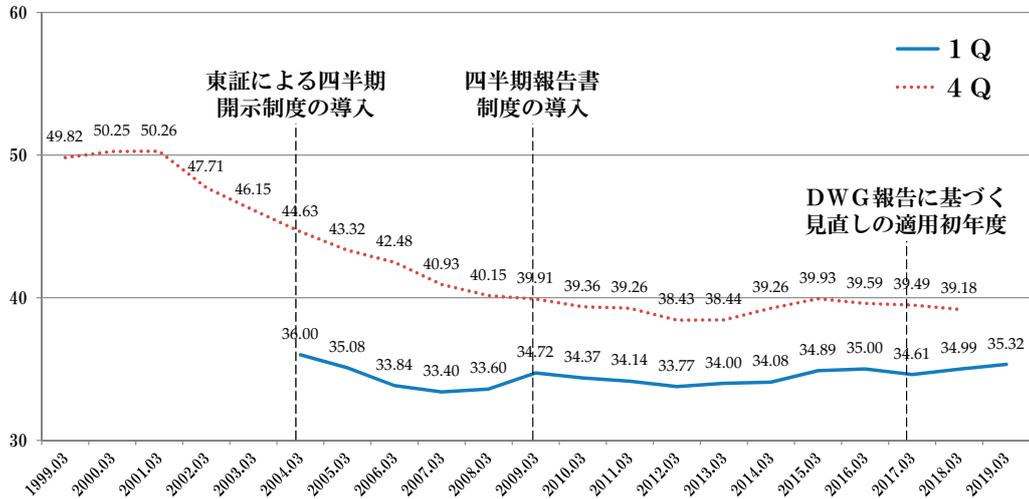
- 決算短信の統一的な様式によって一覧性・比較可能性が確保されることは、投資家にとって利便性が高く、有用な実務慣行である（国内機関投資家）
- 速報性が求められない情報について、決算短信ではなく有価証券報告書に記載するとの考え方は理解できるが、有価証券報告書が株主総会の数週間前に提出される実務を構築することが必要である（海外機関投資家）
- 決算短信を発表する段階で基本財務諸表が作成できていない状況は考えにくく、基本財務諸表を後日開示する取扱いを設ける必要はない（国内証券アナリスト）
- 決算短信のみで、基本財務諸表の開示が行われない場合には、投資家は確実にミスリードされる（国内機関投資家）
- 決算短信のみで、基本財務諸表の開示が行われない場合、株主総会前に建設的な対話を行うことは困難である（海外機関投資家）

4



## 早期開示は進展したか

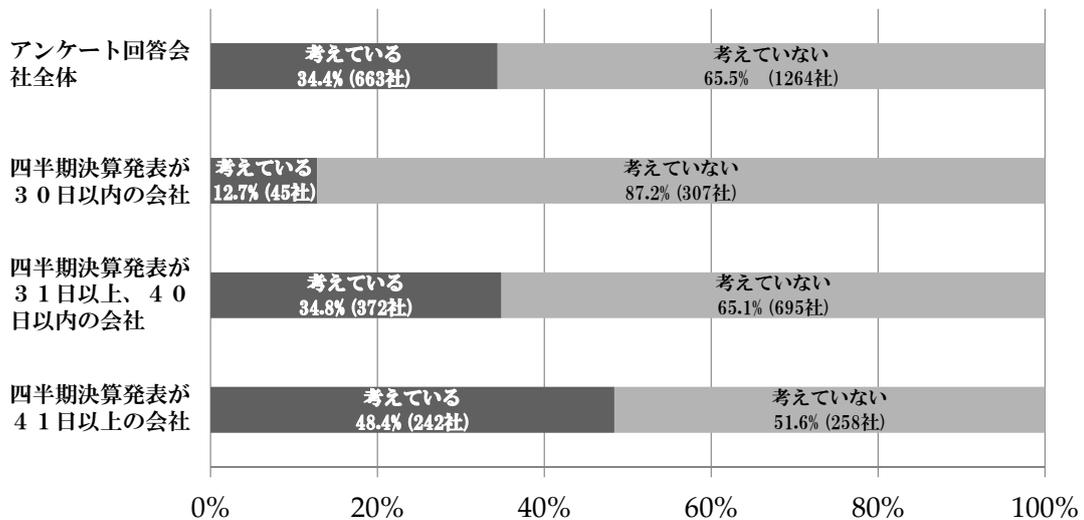
3 月期決算会社の決算発表所要日数の推移（東証調べ）



5



## 開示の早期化意向（東証アンケート調査）

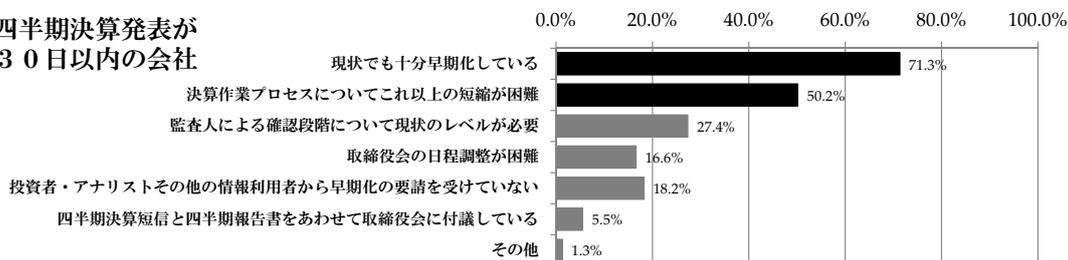


6

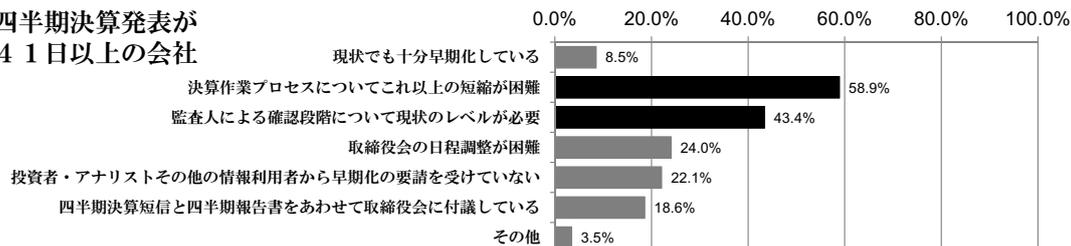


## 早期開示を行わない理由（東証アンケート調査）

### 四半期決算発表が 30日以内の会社



### 四半期決算発表が 41日以上会社



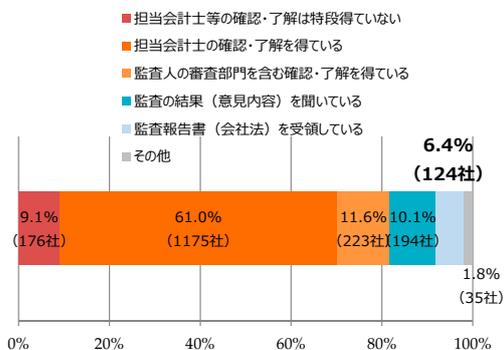
7



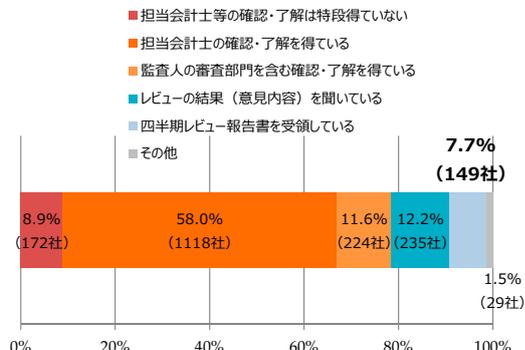
## 監査前の決算発表は進展したか

- 見直し前：日本公認会計士協会の調査によれば、会社法上の計算書類の会計監査人監査報告書を受領した後に、決算発表を行っている会社が、上場会社全体の約4割
- 見直し後：東証の実施したアンケート調査（回収率 53.9%）

### 【決算発表】



### 【四半期決算発表】



8



(参考) 会社法監査の監査報告書日付と決算発表のタイミング

4. 決算短信発表日付と会社法監査報告書日付の前後関係

D.S.:各3月期決算の上場会社の公表データより集計

(決算日変更等により、3期比較データが揃わない会社を除く2,333社を母集団としている)

|         | 2016/3期           | 2017/3期           | 2018/3期           |
|---------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 決算短信以前  | 942社<br>(40.4%)   | 900社<br>(38.6%)   | 858社<br>(36.8%)   |
| 決算短信より後 | 1,391社<br>(59.6%) | 1,433社<br>(61.4%) | 1,475社<br>(63.2%) |
| 合計      | 2,333社            | 2,333社            | 2,333社            |

✓ 会社法監査報告書日付が決算短信発表日付以前となっている会社は、この3年間で40.4%から36.8%に減少している。

(内訳)

| 2016/3期    |       |        | 2018/3期    |       |       |
|------------|-------|--------|------------|-------|-------|
| 会社法監査報告書日付 | 社数    | 比率     | 会社法監査報告書日付 | 社数    | 比率    |
| 決算短信日以前    | 942   | 40.4%  | 決算短信日以前    | 792   | 84.1% |
|            |       |        | 決算短信日より後   | 150   | 15.9% |
| 決算短信日より後   | 1,391 | 59.6%  | 決算短信日以前    | 66    | 4.7%  |
|            |       |        | 決算短信日より後   | 1,325 | 95.3% |
| 合計         | 2,333 | 100.0% | 合計         | 2,333 |       |

- 2016/3期に会社法監査報告書を決算短信日以前に提出していた会社(942社)のうち、15.9%の会社(150社)が、2018/3期では決算短信日後の提出となっている。
- 他方、2016/3期に会社法監査報告書を決算短信日後に提出していた会社(1,391社)のうち、4.7%の会社(66社)が、2018/3期では決算短信日前の提出となっている。

Copyright © by JICPA. All rights reserved.

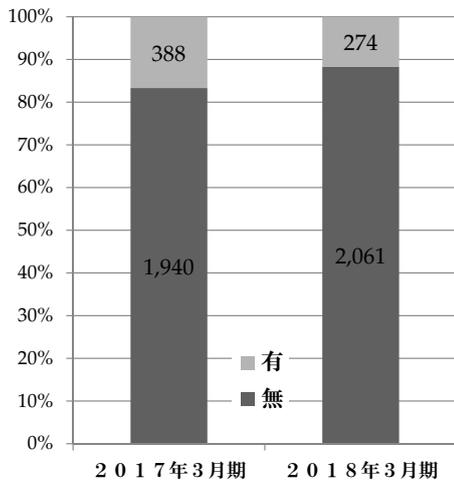
(出所) 日本公認会計士協会「2016年から2018年における3月決算上場会社の会社法監査報告書日付の分布状況について」2019年1月16日

9

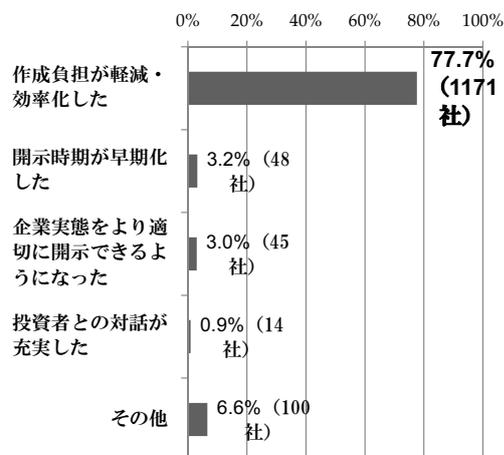


記載内容は削減されたか (経営方針の記載状況)

【3月期決算会社の「経営方針」の記載有無】



【見直しの効果 (複数回答)】



10



【添付資料の目次】

1. 経営成績・財政状態に関する分析 ..... 2  
 (1) 経営成績に関する分析 ..... 2  
 (2) 財政状態に関する分析 ..... 4  
 (3) 利益配分に関する基本方針及び当期の利益配分に関する事項 ..... 4  
 (4) 次期の業績見通し ..... 5  
 2. 経営方針 ..... 6  
 (1) 会社の経営の基本方針 ..... 6  
 (2) 中長期的な会社の経営戦略 ..... 6  
 3. 会計基準の選択に関する基本的な考え方 ..... 6  
 4. 連結生産・販売実績 ..... 7  
 (1) 生産実績 ..... 7  
 (2) 販売実績 (仕向先別) ..... 7  
 5. 連結売上高明細 ..... 7  
 6. 連結財務諸表 ..... 8  
 (1) 連結貸借対照表 ..... 8  
 (2) 連結損益計算書及び連結包括利益計算書 ..... 11  
 (3) 連結株主持分計算書 ..... 13  
 (4) 連結キャッシュ・フロー計算書 ..... 14  
 (5) 継続企業の前提に関する注記 ..... 14  
 (6) 連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項 ..... 15  
 (7) セグメント情報 ..... 16  
 (8) 1株当たり情報 ..... 23  
 (9) 重要な後発事象 ..... 24  
 7. 個別財務諸表 ..... 25  
 (1) 貸借対照表 ..... 25  
 (2) 損益計算書 ..... 27  
 (3) 株主資本等変動計算書 ..... 28  
 (4) 継続企業の前提に関する注記 ..... 30

(参考)種類株式の配当の状況  
 普通株式と権利関係の異なる種類株式に係る株当たり配当金の内訳は以下のとおりです。

| 第1回AA型種類株式<br>28年3月期<br>29年3月期(予想) | 年間配当金  |        |        |       | 合計           |
|------------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------------|
|                                    | 第1四半期末 | 第2四半期末 | 第3四半期末 | 期末    |              |
| 円 額                                | —      | 26.00  | —      | 26.00 | 円 額<br>52.00 |

(注)上記の第1回AA型種類株式は、平成27年7月に発行しています。

## 1. 経営成績・財政状態に関する分析

### (1) 経営成績に関する分析

#### 業績の状況

当連結会計年度の経済状況を概観しますと、世界経済については、米国において個人消費の堅調な推移などにより景気は回復が続き、欧州については、ユーロ圏では緩やかに回復しました。

一方、中国をはじめとするアジア新興国等では弱さがみられました。日本経済については、個人消費などに弱さがみられたものの、緩やかな回復基調が続きました。

自動車業界においては、市場は米国を中心に堅調に推移しましたが、一部の新興国での停滞や、日本での増税に伴う軽自動車販売を中心とした落ち込みがみられました。また、環境や安全性能向上への取り組みに加え、自動運転技術の開発が大きく進展しました。

このような状況のなかで、当連結会計年度における日本、海外を合わせた自動車の連結販売台数は、868万1千台と、前連結会計年度に比べて29万1千台(3.2%)の減少となりました。日本での販売台数については、市場が前連結会計年度を下回る状況のもと、205万9千台と、前連結会計年度に比べて9万5千台(4.4%)の減少となりましたが、全国販売店の努力により、軽自動車を除くトヨタ・レクサスブランドの販売シェアは46.8%、軽自動車を含む販売シェア(含むダイハツおよび日野ブランド)は43.2%と、前連結会計年度に引き続き高いレベルで推移しました。一方、海外においても、北米において販売台数が増加したものの、アジアや中近東などの地域で販売台数が減少したことにより、662万2千台と、前連結会計年度に比べて19万6千台(2.9%)の減少となりました。

当連結会計年度の業績については、売上高は28兆4,031億円と、前連結会計年度に比べて1兆1,685億円(4.3%)の増収となり、営業利益は2兆8,539億円と、前連結会計年度に比べて1,034億円(3.8%)の増益となりました。営業利益の増減要因については、増益要因として、原価改善の努力が3,900億円、為替変動の影響が1,600億円、その他の要因が134億円ありました。一方、減益要因としては、諸経費の増加ほか3,400億円、販売面での影響が1,200億円ありました。また、税金等調整前当期純利益は2兆9,833億円と、前連結会計年度に比べて905億円(3.1%)の増益、当社株主に帰属する当期純利益は2兆3,126億円と、前連結会計年度に比べて1,393億円(6.4%)の増益となりました。

### 事業別セグメントの状況

#### ①自動車事業

売上高は25兆9,774億円と、前連結会計年度に比べて9,152億円(3.7%)の増収となり、営業利益は2兆4,489億円と、前連結会計年度に比べて1,236億円(5.3%)の増益となりました。営業利益の増益は、原価改善の努力および為替変動の影響などによるものです。

#### ②金融事業

売上高は1兆8,962億円と、前連結会計年度に比べて2,350億円(14.2%)の増収となりましたが、営業利益は3,399億円と、前連結会計年度に比べて226億円(6.2%)の減益となりました。営業利益の減益は、販売金融子会社において、金利スワップ取引などの時価評価による評価益が減少したことなどによるものです。

#### ③その他の事業

売上高は1兆1,773億円と、前連結会計年度に比べて784億円(6.2%)の減収となりましたが、営業利益は665億円と、前連結会計年度に比べて8億円(1.3%)の増益となりました。

### 所在地別の状況

#### ①日本

売上高は14兆7,594億円と、前連結会計年度に比べて3,556億円(2.5%)の増収となり、営業利益は1兆6,775億円と、前連結会計年度に比べて1,060億円(6.7%)の増益となりました。営業利益の増益は、原価改善の努力および為替変動の影響などによるものです。

#### ②北米

売上高は1兆519億円と、前連結会計年度に比べて1兆3,743億円(14.2%)の増収となりましたが、営業利益は5,288億円と、前連結会計年度に比べて557億円(9.5%)の減益となりました。営業利益の減益は、諸経費の増加ほかおよび為替変動の影響などによるものです。

#### ③欧州

売上高は2兆6,613億円と、前連結会計年度に比べて1,869億円(6.6%)の減収となり、営業利益は724億円と、前連結会計年度に比べて87億円(10.7%)の減益となりました。

#### ④アジア

売上高は5兆388億円と、前連結会計年度に比べて226億円(0.5%)の増収となり、営業利益は4,491億円と、前連結会計年度に比べて274億円(6.5%)の増益となりました。営業利益の増益は、為替変動の影響および原価改善の努力などによるものです。

#### ⑤その他の地域(中南米、オセアニア、アフリカ、中近東)

売上高は2兆2,102億円と、前連結会計年度に比べて2,390億円(9.8%)の減収となり、営業利益は1,089億円と、前連結会計年度に比べて26億円(2.3%)の減益となりました。

## (2) 財政状態に関する分析

当連結会計年度のキャッシュ・フローの状況については、営業活動からのキャッシュ・フローは、4兆4,605億円の増加となり、前連結会計年度が3兆6,857億円の増加であったことに比べて、7,751億円の増加となりました。また、投資活動からのキャッシュ・フローは、3兆1,825億円の資金の減少となり、前連結会計年度が3兆8,134億円の減少であったことに比べて、1,825億円の減少幅の縮小となりました。財務活動からのキャッシュ・フローは、4,235億円の資金の減少となり、前連結会計年度が3,060億円の増加であったことに比べて、7,296億円の減少となりました。これらの増減に加え、為替換算差額を合わせると、当連結会計年度末における現金及び現金同等物の残高は2兆9,394億円と、前連結会計年度末に比べて6,548億円(28.7%)増加しました。

また、当連結会計年度のセグメントを区分したキャッシュ・フローの状況については、自動車等セグメントは、営業活動からのキャッシュ・フローが3兆2,682億円の資金の増加、投資活動からのキャッシュ・フローが1兆5,214億円の資金の減少、財務活動からのキャッシュ・フローが9,674億円の資金の減少となりました。一方、金融セグメントは、営業活動からのキャッシュ・フローが1兆2,411億円の資金の増加、投資活動からのキャッシュ・フローが1兆7,211億円の資金の減少、財務活動からのキャッシュ・フローが5,552億円の資金の増加となりました。

## (3) 利益配分に関する基本方針及び当期の利益配分に関する事項

当社は、株主の皆様への利益を重要な経営方針の一つとして位置付けており、持続的な成長の実現に向け、引き続き企業体質の改善に取り組む、企業価値の向上に努めてまいります。

配当金につきましては、毎期の業績・投資計画・手元資金の状況等を勘案しながら、普通株式については連結配当性向30%を目安に安定的・継続的に配当を行うよう努めてまいります。また、第1回A A型種類株式については、株主還元および資本効率の向上と経営環境に応じた機動的な自己株式の取得につきましては、株主還元および資本効率の向上と経営環境に

資本政策を遂行してまいります。今後とも厳しい競争を勝ち抜くため、内部留保資金につきましては、お客様の安全・安心を優先した、次世代の環境・安全技術の早期商品化に向けた取り組み等に活用してまいります。

こうしたことから、当連結会計年度の配当金につきましては、定款に従い取締役会決議により、普通株式の期末配当は1株につき110円とし、年間としては中間配当100円と合わせて、1株につき210円となりました。これにより、年間での普通株主への配当総額は6,455億円となります。

当連結会計年度中の自己株式の取得につきましては、2015年3月期の利益に対する株主還元として株数39万株、総額2,933億円、2016年3月期前半期の利益に対する株主還元として、株数23万株、総額1,393億円を実施しました。

また、第1回A A型種類株式の発行に伴う普通株式に係る希薄化を回避するための自己株式の取得として、株数47万株、総額3,499億円を実施しました。

さらに、2016年3月期後半期の利益に対する株主還元として、株数100万株(上限)、総額5,000億円(上限)の自己株式を取得することを2016年5月11日開催の取締役会において決議しました。

## (4) 次期の業績見通し

今後の経営環境としては、米国において引き続き回復が見込まれ、欧州についてはユーロ圏を中心に緩やかな回復が続くことが期待されます。一方、中国をはじめとする新興国については減速するリスクがあります。日本経済は、雇用・所得環境の改善が続くなかで緩やかに回復していくことが期待されますが、新興国の下振れによる景気の減速に留意する必要があります。自動車市場は、先進国で安定推移が見込まれる一方、新興国での落ち込みが懸念されます。また、各国の環境・燃費規制への対応や安全技術開発への取り組み強化が求められることに加え、自動運転技術開発への参入が業種を超えて拡大するなど、グローバルで競争が激化しています。

このような状況のなか、現時点における2017年3月期(2016年4月1日から2017年3月31日)の連結業績の見通しにつきましては、下記のとおりです。

為替レートは、通期平均で1米ドル＝105円、1ユーロ＝120円を前提としています。

なお、熊本地震に伴う工場稼働停止の影響は織り込んでいません。

## 連結業績の見通し(通期)

|                |            |          |        |
|----------------|------------|----------|--------|
| 売上高            | 26兆5,000億円 | (前期比増減率) | △6.7%  |
| 営業利益           | 1兆7,000億円  | (前期比増減率) | △40.4% |
| 税金等調整前当期純利益    | 1兆9,000億円  | (前期比増減率) | △36.3% |
| 当社株主に帰属する当期純利益 | 1兆5,000億円  | (前期比増減率) | △35.1% |

※ 上記の見通しは、当社が現在入手している情報を基として、中期および仮定に基づいており、中期や仮定に内在する不確実性および今後の事業運営や内外の状況変化等による変動の可能性は十分に留意する必要があります。

なお、上記の不確実性および変動の可能性を有する要素は多岐あり、以下のうち主要なものを含みます。

- ・日本、北米、欧州、アジアおよび当社が営業活動を行っているその他の国の自動車市場に影響を与える経済情勢、市場の需要ならびにその他の競争相手
- ・為替相場の変動(主として日本円、米ドル、ユーロ、豪ドル、ロシヤ、カーブル、加ドルおよび英国ポンドの相場変動)および金利変動
- ・金融市場における資金調達環境の変動および金融サービスにおける競争激化
- ・原油価格の変動・流動を促進する当社の能力
- ・経営陣が設定したレバレッジ、またはタイムリメンタリにおいて生じた効果の現行と設備投資を実施する当社の能力
- ・当社が営業活動を行っている市場内における法律、規制および政府政策の変更、特にリコール等故障措置を含む安全、環境保護
- ・自動車輸出ガタ、燃費効率の面などにおいて当社の自動車事業に影響を与えるもの、または現在、将来の規制やその他の法的手続きの結果を含めた当社のその他の市場内における政治的影響を与える法律、規制および政府政策の変更など
- ・当社が営業活動を行っている市場内における政治的および経済的不安定さ
- ・タイムリーに顧客のニーズに対応した新商品を開発し、それらが市場で受け入れられるようにする当社の能力

・ブランド・イメージの毀損

・仕入先への商品供給の依存

・デジタル情報技術への依存

・当社が材料、部品、資材などを調達し、自社製品を製造、流通、販売する主要市場における、燃料供給の不足、電力・交通機能の欠乏、

・ストライキ、作業の中断、または労働力確保が中断されたり、困難である状況など

・左記および既定面への影響を含む、自然災害による様々な影響

以上の要素およびその他の変動要素全般に関する詳細については、当社の有価証券報告書または米国証券取引委員会に提出された年次報告書(フォーミュラ)をご参照ください。

4. 連結生産・販売実績

(1) 生産実績

| 事業別セグメントの名称 | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) | 増 | 減         |
|-------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|-----------|
| 日本          | 4,124,593 台                         | 3,980,576 台                         | △ | 144,017 台 |
| 北米          | 1,932,618                           | 1,970,053                           |   | 37,435    |
| 欧州          | 556,462                             | 564,934                             |   | 8,472     |
| アジア         | 1,829,048                           | 1,605,345                           | △ | 223,703   |
| その他         | 487,166                             | 454,991                             | △ | 32,175    |
| 計           | 8,929,887                           | 8,575,899                           | △ | 353,988   |
| その他の事業      | 5,404 戸                             | 5,604 戸                             |   | 200 戸     |

(注) 1 「自動車事業」における生産実績は、車両(新車)生産台数を示しています。  
2 「自動車事業」における「その他」は、中東米、オセアニア、アフリカからなります。

(2) 販売実績 (仕向先別)

| 事業別セグメントの名称 | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) | 増 | 減        |
|-------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|----------|
| 日本          | 2,153,694 台                         | 2,059,093 台                         | △ | 94,601 台 |
| 北米          | 2,715,173                           | 2,839,229                           |   | 124,056  |
| 欧州          | 859,038                             | 844,412                             | △ | 14,626   |
| アジア         | 1,488,922                           | 1,344,836                           | △ | 144,086  |
| その他         | 1,755,037                           | 1,593,758                           | △ | 161,279  |
| 計           | 8,971,864                           | 8,681,328                           | △ | 290,536  |
| その他の事業      | 5,935 戸                             | 5,751 戸                             | △ | 184 戸    |

(注) 1 「自動車事業」における販売実績は、車両(新車)販売台数を示しています。  
2 「自動車事業」における「その他」は、中東米、オセアニア、アフリカ、中近東ほかからなります。

5. 連結売上高明細

| 事業別セグメントの名称 | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) | 増 | 減         |
|-------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|-----------|
| 自動車事業       | 21,557,684                          | 23,267,136                          |   | 709,452   |
| 車庫          | 402,864                             | 493,499                             |   | 90,635    |
| 海外生産用部品     | 1,921,764                           | 2,042,623                           |   | 120,859   |
| 部品          | 1,123,912                           | 1,120,555                           | △ | 3,357     |
| その他         | 25,006,224                          | 25,923,813                          |   | 917,589   |
| 計           | 1,621,085                           | 1,854,007                           |   | 232,922   |
| 金融事業        | 152,726                             | 158,527                             |   | 5,801     |
| 住宅事業        | 49,547                              | 50,531                              |   | 984       |
| 情報通信事業      | 404,339                             | 416,240                             |   | 11,901    |
| その他         | 606,612                             | 625,298                             |   | 18,686    |
| 計           | 27,234,521                          | 28,403,118                          |   | 1,168,597 |

(注) 売上高の金額は外部顧客への売上高を示しています。

2. 経営方針

(1) 会社の経営の基本方針

2012年3月期決算(2012年5月9日開示)において開示を行った内容から重要な変更がないため開示を省略しています。

当該内容は、次のURLからご覧いただくことができます。

(当社ホームページ)

<http://www.toyota.co.jp>

(日本取引所グループウェブサイト(上場会社情報サービス))

<http://www.jpix.co.jp/Listing/co-search/index.html>

(2) 中長期的な会社の経営戦略

当社は、以下の方針をかねて、持続的成長を通じてトヨタグローバルビジョンを実現していきます。

第一に、時代を先取りした技術、商品、事業を通じて、未来のモビリティ社会の実現に貢献していきます。未来を先読みし、勇気をもって自ら挑戦する人材の育成に取り組んでいきます。

第二に、木が年輪を重ねるように着実に成長するため、真の競争力を強化していきます。徹底した品質の向上や、「お客様とクルマ」に真摯に向き合える新たな仕事のやり方を構築するとともに、あらゆる有事への危機対応力を高めていきます。

これらの実現に向けて、本年4月より、組織体制を製品軸・地域軸・ヘッドオフィスの3つに再編します。製品軸では、企画から生産まで一貫したオペレーションを行うことで、意思決定の迅速化・完結化をはかります。地域軸では、今まで以上に地域に根差した業務運営を目指します。また、ヘッドオフィスでは、適切なリソースの配分など、将来を見据えた中長期ビジョン・経営戦略の策定に努めていきます。

このような取り組みにより、当社は、「もっといいクルマ」をお届けすることを通じて「いい町・いい社会」づくりに貢献し、結果として多くのお客様にクルマをお求めいただき、安定した経営基盤を構築していきます。このような循環を続けることによって、持続的成長を実現し、企業価値の向上に努めていきます。また、法令遵守をはじめとした企業行動倫理の徹底など、企業の社会的責任を果たしていきます。

3. 会計基準の選択に関する基本的な考え方

当社は、ニューヨーク証券取引所に上場しているため、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に基づいて連結財務諸表を作成しています。

6. 連結財務諸表

(1) 連結貸借対照表

|              | (単位：百万円)                |                         |             |
|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------|
|              | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日) | 増 減         |
| 資産の部         |                         |                         |             |
| 流動資産         |                         |                         |             |
| 現金及び現金同等物    | 2,284,557               | 2,939,428               | 654,871     |
| 定期預金         | 149,321                 | 1,032,034               | 882,713     |
| 有価証券         | 2,782,099               | 1,511,389               | △ 1,270,710 |
| 受取手形及び売掛金    | 2,108,660               | 2,000,149               | △ 108,511   |
| <貸倒引当金控除後>   |                         |                         |             |
| 貸倒引当金繰上:     |                         |                         |             |
| 2015年3月31日   | 40,849百万円               |                         |             |
| 2016年3月31日   | 83,969百万円               |                         |             |
| 金融債権<純額>     | 6,269,862               | 5,912,684               | △ 357,178   |
| 未収入金         | 420,708                 | 451,406                 | 30,698      |
| たな卸資産        | 2,137,618               | 2,061,511               | △ 76,107    |
| 繰延税金資産       | 978,179                 | 967,607                 | △ 10,572    |
| 前払費用及びその他    | 805,393                 | 1,333,345               | 527,952     |
| 流動資産合計       | 17,936,397              | 18,209,553              | 273,156     |
| 長期金融債権<純額>   | 9,202,531               | 8,642,947               | △ 559,584   |
| 投資及びその他の資産   |                         |                         |             |
| 有価証券及びその他の   | 7,632,126               | 7,439,799               | △ 192,327   |
| 投資有価証券       | 2,691,460               | 2,631,612               | △ 59,848    |
| 関連会社に対する投資   | 45,206                  | 32,998                  | △ 12,208    |
| 及びその他の資産     | 926,391                 | 730,271                 | △ 196,120   |
| 従業員に対する      |                         |                         |             |
| 長期貸付金        | 11,295,183              | 10,834,680              | △ 460,503   |
| その他          |                         |                         |             |
| 投資及びその他の資産合計 |                         |                         |             |
| 有形固定資産       |                         |                         |             |
| 土地           | 1,354,815               | 1,352,904               | △ 1,911     |
| 建物           | 4,282,839               | 4,311,895               | 29,056      |
| 機械装置         | 10,945,377              | 10,945,267              | △ 110       |
| 賃貸用車両及び器具    | 5,199,986               | 5,652,622               | 452,636     |
| 建設仮勘定        | 581,412                 | 513,953                 | △ 67,459    |
| 小計           | 22,364,429              | 22,776,641              | 412,212     |
| 減価償却累計額<控除>  | △ 13,068,710            | △ 13,036,224            | 32,486      |
| 有形固定資産合計     | 9,295,719               | 9,740,417               | 444,698     |
| 資産合計         | 47,729,830              | 47,427,597              | △ 302,233   |

|            | (単位：百万円)                |                         |           |
|------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
|            | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日) | 増 減       |
| 負債の部       |                         |                         |           |
| 流動負債       |                         |                         |           |
| 短期借入金      | 5,048,188               | 4,698,134               | △ 350,054 |
| 1年以内に返済予定の |                         |                         |           |
| 長期借入金      | 3,915,304               | 3,822,954               | △ 92,350  |
| 支払手形及び買掛金  | 2,410,588               | 2,389,515               | △ 21,073  |
| 未払金        | 913,013                 | 1,040,277               | 127,264   |
| 未払費用       | 2,668,666               | 2,726,120               | 57,454    |
| 未払法人税等     | 348,786                 | 343,325                 | △ 5,461   |
| その他        | 1,126,951               | 1,104,131               | △ 22,820  |
| 流動負債合計     | 16,431,496              | 16,124,456              | △ 307,040 |
| 固定負債       |                         |                         |           |
| 長期借入金      | 10,014,395              | 9,772,065               | △ 242,330 |
| 未払退職・年金費用  | 880,293                 | 904,911                 | 24,618    |
| 繰延税金負債     | 2,298,469               | 2,046,089               | △ 252,380 |
| その他        | 457,948                 | 491,890                 | 34,042    |
| 固定負債合計     | 13,651,005              | 13,214,955              | △ 436,050 |
| 負債合計       | 30,082,501              | 29,339,411              | △ 743,090 |

(2) 連結損益計算書及び連結包括利益計算書  
連結損益計算書

|                     | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日)<br>終了した1年間 | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日)<br>終了した1年間 | 増 減       |
|---------------------|------------------------------------|------------------------------------|-----------|
| 売上高                 | 25,612,836                         | 26,549,111                         | 936,275   |
| 商品・製品売上高            | 1,621,685                          | 1,854,007                          | 232,322   |
| 金融収益                | 27,234,521                         | 28,403,118                         | 1,168,597 |
| 売上高合計               | 20,916,362                         | 21,456,086                         | 539,724   |
| 売上原価並びに販売費及び一般管理費   | 925,314                            | 1,149,379                          | 224,065   |
| 金融費用                | 2,642,281                          | 2,943,682                          | 301,401   |
| 販売費及び一般管理費          | 24,483,957                         | 25,549,147                         | 1,065,190 |
| 売上原価並びに販売費及び一般管理費合計 | 2,750,564                          | 2,853,971                          | 103,407   |
| 営業利益                | 147,122                            | 157,862                            | 10,740    |
| その他の収益・費用(△)        | △ 22,871                           | △ 35,403                           | △ 12,532  |
| 受取利息及び受取配当金         | 88,140                             | △ 5,573                            | △ 93,713  |
| 支払利息                | △ 70,127                           | 12,524                             | 82,651    |
| 為替差益・差損(△)<純額>      |                                    |                                    |           |
| その他<純額>             |                                    |                                    |           |
| その他の収益・費用(△)合計      | 142,264                            | 129,410                            | △ 12,854  |
| 税金等調整前当期純利益         | 2,892,528                          | 2,983,381                          | 90,853    |
| 法人税等                | 893,469                            | 878,269                            | △ 15,200  |
| 持分法投資損益             | 308,545                            | 329,099                            | 20,554    |
| 非支配持分控除前<br>当期純利益   | 2,307,604                          | 2,434,211                          | 126,607   |
| 非支配持分帰属損益           | △ 134,566                          | △ 121,517                          | 13,049    |
| 当社株主に帰属する<br>当期純利益  | 2,173,038                          | 2,312,694                          | 139,656   |

(注) 当連結会計年度における当社普通株主に帰属する当期純利益は、上記「当社株主に帰属する当期純利益」より  
A型種別株式への配当金など6,087百万円を控除した2,306,607百万円です。

|                           | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日)<br>終了した1年間 | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日)<br>終了した1年間 | 増 減     |
|---------------------------|------------------------------------|------------------------------------|---------|
| 1株当たり当期普通株主に帰属する<br>当期純利益 | 688円 02銭                           | 741円 36銭                           | 53円 34銭 |
| 基 本                       | 687円 66銭                           | 735円 36銭                           | 47円 70銭 |
| 希薄化後                      |                                    |                                    |         |

|                             | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日) | 増 減       |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
| 純資産の部                       |                         |                         |           |
| 中間資本                        | —                       | 479,779                 | 479,779   |
| A型種別株式                      |                         |                         |           |
| 発行可能株式総数:                   |                         |                         |           |
| 2015年3月31日                  | — 株                     |                         |           |
| 2016年3月31日                  | 150,000,000株            |                         |           |
| 発行済株式総数:                    |                         |                         |           |
| 2015年3月31日                  | — 株                     |                         |           |
| 2016年3月31日                  | 47,100,000株             |                         |           |
| 資本                          |                         |                         |           |
| 株主資本                        |                         |                         |           |
| 資本金                         | 397,050                 | 397,050                 | —         |
| 発行可能普通株式総数:                 |                         |                         |           |
| 2015年3月31日および<br>2016年3月31日 | 10,000,000,000株         |                         |           |
| 発行済普通株式総数:                  |                         |                         |           |
| 2015年3月31日                  | 3,417,997,492株          |                         |           |
| 2016年3月31日                  | 3,337,997,492株          |                         |           |
| 資本剰余金                       | 547,054                 | 548,161                 | 1,107     |
| 利益剰余金                       | 15,591,947              | 16,794,240              | 1,202,293 |
| その他の包括利益・<br>損失(△)累計額       | 1,477,545               | 610,768                 | △ 866,777 |
| 自己株式                        | △ 1,225,465             | △ 1,603,284             | △ 377,819 |
| 自己株式数:                      |                         |                         |           |
| 2015年3月31日                  | 271,183,861株            |                         |           |
| 2016年3月31日                  | 300,321,622株            |                         |           |
| 株主資本合計                      | 16,788,131              | 16,746,935              | △ 41,196  |
| 非支配持分                       | 859,198                 | 861,472                 | 2,274     |
| 資本合計                        | 17,647,329              | 17,608,407              | △ 38,922  |
| 純資産合計                       | 17,647,329              | 18,088,186              | 440,857   |
| 契約債務及び偶発債務                  |                         |                         |           |
| 負債純資産合計                     | 47,729,830              | 47,427,597              | △ 302,233 |

(注) 普通株式とA型種別株式を併せた発行可能株式総数は、10,000,000,000株です。

(3) 連結株主持分計算書

|                      | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に終了した1年間) |         |            |                               |            |            |
|----------------------|---------------------------------|---------|------------|-------------------------------|------------|------------|
|                      | 資本金                             | 資本剰余金   | 利益剰余金      | その他の<br>包括利益・<br>損失(△)<br>累計額 | 自己株式       | 株主資本<br>合計 |
| 2014年3月31日現在残高       | 397,050                         | 551,308 | 14,116,295 | 528,161                       | △1,123,666 | 14,469,148 |
| 非支配持分との資本取引<br>及びその他 | △                               | 422     |            |                               |            | 749,539    |
| 当期純利益                |                                 |         | 2,173,338  |                               |            | 7,101      |
| その他の包括利益・損失(△)       |                                 |         |            | 380,448                       |            | 134,566    |
| 外貨換算調整額              |                                 |         |            | 380,448                       |            | 23,904     |
| 未実現有価証券評価損益          |                                 |         |            | 567,002                       |            | 10,701     |
| 年金債務調整額              |                                 |         |            | 1,934                         |            | 2,332      |
| 当期包括利益               |                                 |         | △ 554,933  |                               |            | 171,553    |
| 当社普通株主への配当金支払額       |                                 |         |            |                               |            | 3,294,275  |
| 非支配持分への配当金支払額        |                                 |         |            |                               |            | △ 554,933  |
| 自己株式の取得              |                                 | 2,136   | 23,290     |                               | △ 360,233  | 69,295     |
| 自己株式の売却              |                                 | △ 1,696 | △ 119,463  |                               | 137,275    | 111,849    |
| 2015年3月31日現在残高       | 397,050                         | 547,054 | 15,591,947 | 1,477,515                     | △1,225,465 | 16,788,131 |

|                      | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に終了した1年間) |         |            |                               |            |            |
|----------------------|---------------------------------|---------|------------|-------------------------------|------------|------------|
|                      | 資本金                             | 資本剰余金   | 利益剰余金      | その他の<br>包括利益・<br>損失(△)<br>累計額 | 自己株式       | 株主資本<br>合計 |
| 2015年3月31日現在残高       | 397,050                         | 547,054 | 15,591,947 | 1,477,515                     | △1,225,465 | 16,788,131 |
| 非支配持分との資本取引<br>及びその他 |                                 | 1,972   | △ 97       |                               |            | 1,875      |
| 当期純利益                |                                 |         | 2,312,694  |                               |            | 5,834      |
| その他の包括利益・損失(△)       |                                 |         |            | 362,965                       |            | 32,387     |
| 外貨換算調整額              |                                 |         |            | 362,965                       |            | 32,387     |
| 未実現有価証券評価損益          |                                 |         |            | △ 302,620                     |            | △ 302,620  |
| 年金債務調整額              |                                 |         |            | △ 201,192                     |            | △ 201,192  |
| 当期包括利益               |                                 |         | △ 3,638    |                               |            | 71,569     |
| 中間資本の増価              |                                 |         | △ 2,449    |                               |            | △ 2,449    |
| 当社普通株主への配当金          |                                 |         | △ 704,728  |                               |            | △ 704,728  |
| 当社普通株主への配当金支払額       |                                 |         |            |                               |            | △ 73,129   |
| 非支配持分への配当金支払額        |                                 |         |            |                               |            | △ 782,871  |
| 自己株式の取得              |                                 | 183     | 399,489    |                               | △ 782,871  | 4,698      |
| 自己株式の売却              |                                 | △ 1,048 | △ 399,489  |                               | 406,537    | △ 782,871  |
| 2016年3月31日現在残高       | 397,050                         | 548,161 | 16,794,240 | 610,768                       | △1,693,294 | 16,746,935 |

連結包括利益計算書

|                         | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) |  | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) |  | 増           | 減 |
|-------------------------|-------------------------------------|--|-------------------------------------|--|-------------|---|
| 非支配持分控除前当期純利益           | 2,307,904                           |  | 2,434,211                           |  | 126,307     |   |
| その他の包括利益・損失(△) - 税効果考慮後 |                                     |  |                                     |  |             |   |
| 外貨換算調整額                 | 404,352                             |  | △ 395,352                           |  | △ 799,704   |   |
| 未実現有価証券評価損益             | 577,703                             |  | △ 312,192                           |  | △ 889,895   |   |
| 年金債務調整額                 | 4,316                               |  | △ 209,181                           |  | △ 213,497   |   |
| その他の包括利益・損失(△)合計        | 986,371                             |  | △ 916,725                           |  | △ 1,903,096 |   |
| 当期包括利益                  | 3,294,275                           |  | 1,517,486                           |  | △ 1,776,789 |   |
| 非支配持分帰属当期包括利益           | △ 171,553                           |  | △ 71,569                            |  | 99,984      |   |
| 当社株主に帰属する当期包括利益         | 3,122,722                           |  | 1,445,917                           |  | △ 1,676,805 |   |

(4) 連結キャッシュ・フロー計算書

|                                      | (単位：百万円)                            |                                     |
|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
|                                      | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) |
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                     | 2,307,904                           | 2,434,211                           |
| 非支配持分控除前当期純利益                        | 1,409,075                           | 1,625,837                           |
| 営業活動から得た現金<純額>への<br>非支配持分控除前当期純利益の調整 | 78,969                              | 159,265                             |
| 減価償却費                                | △ 3,161                             | △ 8,833                             |
| 貸倒引当金及び金融損失引当金繰入額                    | △ 31,625                            | △ 33,329                            |
| 退職・年金費用<支払額控除後>                      | 2,578                               | 9,272                               |
| 固定資産処分損                              | △ 26,887                            | △ 32,889                            |
| 繰延税額                                 | △ 308,545                           | △ 329,099                           |
| 持分法投資損益                              | 194,195                             | △ 486,320                           |
| 資産及び負債の増減ほか                          | 3,685,753                           | 4,460,857                           |
| 営業活動から得た現金<純額>                       | △ 13,126,596                        | △ 13,549,278                        |
| 投資活動からのキャッシュ・フロー                     | 12,450,388                          | 13,115,854                          |
| 金融債権の回収及び売却                          | △ 1,146,318                         | △ 1,282,545                         |
| 有形固定資産の購入<賃貸資産を除く>                   | △ 2,211,250                         | △ 2,776,671                         |
| 買収資産の購入                              | 41,547                              | 42,147                              |
| 有形固定資産の売却<賃貸資産を除く>                   | 803,423                             | 1,111,727                           |
| 賃貸資産の売却                              | △ 3,194,294                         | △ 2,197,477                         |
| 有価証券及び投資有価証券の購入                      | 2,683,001                           | 3,415,815                           |
| 有価証券及び投資有価証券の売却及び満期償還                | △ 113,391                           | △ 1,062,116                         |
| 投資及びその他の資産の増減ほか                      | △ 3,813,490                         | △ 3,182,544                         |
| 投資活動に使用した現金<純額>                      | 5,029,018                           | 4,845,872                           |
| 財務活動からのキャッシュ・フロー                     | △ 3,462,237                         | △ 4,176,202                         |
| 長期借入債務の増加                            | △ 288,724                           | △ 10,903                            |
| 長期借入債務の返済                            | —                                   | 474,917                             |
| 短期借入債務の減少                            | —                                   | 1,225                               |
| 種類株式の発行による取入                         | △ 554,933                           | △ 704,728                           |
| 当社種別株主への配当金支払額                       | △ 69,295                            | △ 73,129                            |
| 当社普通株主への配当金支払額                       | △ 347,784                           | △ 778,173                           |
| 自己株式の取得(△)及び処分                       | 306,045                             | △ 423,571                           |
| 財務活動から得た又は使用した(△)現金<純額>              | 65,079                              | △ 199,871                           |
| 為替相場変動の現金及び現金同等物に対する影響額              | 243,387                             | 654,871                             |
| 現金及び現金同等物純増加額                        | △ 2,041,170                         | 2,284,557                           |
| 現金及び現金同等物期首残高                        | 2,284,557                           | 2,939,428                           |
| 現金及び現金同等物期末残高                        |                                     |                                     |

(注) 連結キャッシュ・フロー計算書における資金(現金及び現金同等物)は、手許現金、随時引き出し可能な預金および容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない短期投資からなります。

(5) 継続企業の前提に関する注記

該当事項はありません。

(6) 連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項  
最近の有価証券報告書(2015年6月24日提出)における記載から重要な変更がないため開示を省略しています。なお、会計基準等の改正に伴う会計処理の原則・手続、表示方法等の変更は以下のとおりです。

2014年4月、米国財務会計基準審議会(Financial Accounting Standards Board)は非継続事業の報告および企業の構成単位の処分に関する開示について新たな指針を公表しました。この指針は、企業の営業および財務成績に重要な影響を与える戦略の変更を伴って処分される構成単位を非継続事業とすることを要求しています。当社および連結子会社(以下、トヨタという。)は、2015年4月1日よりこの指針を適用しました。この指針の適用はトヨタの連結財務諸表に重要な影響を及ぼすものではありません。

(7) セグメント情報  
①事業別セグメント情報

前連結会計年度(2015年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|           | (単位:百万円)   |            |           |           |            |
|-----------|------------|------------|-----------|-----------|------------|
|           | 自動車        | 金融         | その他       | 消去又は全社    | 連結         |
| 売上高       |            |            |           |           |            |
| 外部顧客への売上高 | 25,006,224 | 1,621,685  | 606,612   | —         | 27,234,521 |
| セグメント間の   |            |            |           |           |            |
| 内部売上高     | 55,905     | 39,464     | 649,179   | △ 744,548 | —          |
| 計         | 25,062,129 | 1,661,149  | 1,255,791 | △ 744,548 | 27,234,521 |
| 営業費用      | 22,736,819 | 1,299,316  | 1,190,141 | △ 742,319 | 24,483,957 |
| 営業利益      | 2,325,310  | 361,833    | 65,650    | △ 2,229   | 2,750,564  |
| 総資産       | 15,897,022 | 22,378,941 | 1,889,433 | 7,564,434 | 47,729,830 |
| 持分法適用会社に  | 2,588,127  | 8,801      | 10,000    | 84,294    | 2,691,222  |
| 対する投資     | 819,280    | 564,619    | 25,176    | —         | 1,409,075  |
| 減価償却費     | 1,262,670  | 2,086,481  | 39,503    | △ 31,086  | 3,357,568  |
| 資本的支出     |            |            |           |           |            |

当連結会計年度(2016年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|           | (単位:百万円)   |            |           |           |            |
|-----------|------------|------------|-----------|-----------|------------|
|           | 自動車        | 金融         | その他       | 消去又は全社    | 連結         |
| 売上高       |            |            |           |           |            |
| 外部顧客への売上高 | 25,923,813 | 1,854,007  | 625,298   | —         | 28,403,118 |
| セグメント間の   |            |            |           |           |            |
| 内部売上高     | 53,603     | 42,217     | 552,089   | △ 647,909 | —          |
| 計         | 25,977,416 | 1,896,224  | 1,177,387 | △ 647,909 | 28,403,118 |
| 営業費用      | 23,528,418 | 1,556,998  | 1,110,880 | △ 647,149 | 25,549,147 |
| 営業利益      | 2,448,998  | 339,226    | 66,507    | △ 760     | 2,853,971  |
| 総資産       | 15,621,757 | 21,709,010 | 1,917,148 | 8,179,682 | 47,427,597 |
| 持分法適用会社に  | 2,532,644  | 9,168      | 10,801    | 78,776    | 2,631,389  |
| 対する投資     | 900,434    | 697,991    | 27,412    | —         | 1,625,837  |
| 減価償却費     | 1,389,289  | 2,638,111  | 41,826    | △ 10,010  | 4,059,216  |
| 資本的支出     |            |            |           |           |            |

(注) 資産のうち、「消去又は全社」の項目に含めた全社資産の金額は、前連結会計年度 8,742,168百万円、当連結会計年度 9,369,868百万円であり、その主なものは、当社の資金(現金及び現金同等物、有価証券および一部の投資有価証券)等です。

②自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結財務諸表

自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結貸借対照表

|            | (単位:百万円)                |                         |             |
|------------|-------------------------|-------------------------|-------------|
|            | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日) | 増 減         |
| 資産の部       |                         |                         |             |
| (自動車等)     |                         |                         |             |
| 流動資産       | 1,680,994               | 2,318,152               | 637,158     |
| 現金及び現金同等物  | 2,251,581               | 1,210,427               | △ 1,041,154 |
| 有価証券       | 2,178,984               | 2,089,216               | △ 89,768    |
| 受取手形及び債権   | 2,137,021               | 2,061,113               | △ 75,908    |
| <貸倒引当金控除後> | 1,898,558               | 3,341,150               | 1,442,592   |
| たな卸資産      | 10,147,138              | 11,020,058              | 872,920     |
| 前払費用及びその他  | 10,765,747              | 10,204,760              | △ 560,987   |
| 流動資産合計     | 5,346,553               | 5,426,247               | 79,694      |
| 投資及びその他の資産 | 26,259,438              | 26,651,065              | 391,627     |
| 有形固定資産     |                         |                         |             |
| 資産合計       |                         |                         |             |
| (金融)       |                         |                         |             |
| 流動資産       | 603,563                 | 621,276                 | 17,713      |
| 現金及び現金同等物  | 530,518                 | 300,962                 | △ 229,556   |
| 有価証券       | 6,269,862               | 5,912,684               | △ 357,178   |
| 金融債権<純額>   | 1,007,249               | 895,257                 | △ 111,992   |
| 前払費用及びその他  | 8,411,192               | 7,730,179               | △ 681,013   |
| 流動資産合計     | 9,202,531               | 8,642,947               | △ 559,584   |
| 長期金融債権<純額> | 816,052                 | 1,021,714               | 205,662     |
| 投資及びその他の資産 | 3,949,166               | 4,314,170               | 365,004     |
| 有形固定資産     | 22,378,941              | 21,709,010              | △ 669,931   |
| 資産合計       |                         |                         |             |
| (消去)       |                         |                         |             |
| 資産の増減合計    | △ 908,549               | △ 932,478               | △ 23,929    |
| (連結)       |                         |                         |             |
| 資産合計       | 47,729,830              | 47,427,597              | △ 302,233   |

(注) 自動車等セグメントは全社資産を含んでいます。

自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結損益計算書 (単位: 百万円)

|                       | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) | 増 減      |
|-----------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|----------|
| (自動車等)                |                                     |                                     |          |
| 売上高                   | 25,643,508                          | 26,581,102                          | 937,594  |
| 売上原価並びに販売費及び<br>一般管理費 | 23,252,430                          | 24,063,468                          | 811,038  |
| 売上原価                  | 20,933,168                          | 21,474,386                          | 541,218  |
| 販売費及び一般管理費            | 2,319,262                           | 2,589,082                           | 269,820  |
| 営業利益                  | 2,391,078                           | 2,517,634                           | 126,556  |
| その他の収益・費用(△)<純額>      | 136,797                             | 117,930                             | △ 18,867 |
| 税金等調整前当期純利益           | 2,527,875                           | 2,635,564                           | 107,689  |
| 法人税等                  | 763,445                             | 752,248                             | △ 11,197 |
| 持分法投資損益               | 306,749                             | 327,167                             | 20,418   |
| 非支配持分控除前当期純利益         | 2,071,179                           | 2,210,483                           | 139,304  |
| 非支配持分帰属損益             | △ 130,172                           | △ 117,544                           | 12,628   |
| 当社株主に帰属する当期純利益        | 1,941,007                           | 2,092,939                           | 151,932  |
| (金融)                  |                                     |                                     |          |
| 売上高                   | 1,661,149                           | 1,896,224                           | 235,075  |
| 売上原価並びに販売費及び<br>一般管理費 | 1,299,316                           | 1,566,998                           | 257,682  |
| 売上原価                  | 955,380                             | 1,181,437                           | 226,057  |
| 販売費及び一般管理費            | 343,936                             | 375,561                             | 31,625   |
| 営業利益                  | 361,833                             | 339,226                             | △ 22,607 |
| その他の収益・費用(△)<純額>      | 3,190                               | 8,579                               | 5,389    |
| 税金等調整前当期純利益           | 365,023                             | 347,805                             | △ 17,218 |
| 法人税等                  | 130,049                             | 126,319                             | △ 3,730  |
| 持分法投資損益               | 1,796                               | 1,932                               | 136      |
| 非支配持分控除前当期純利益         | 236,770                             | 223,418                             | △ 13,352 |
| 非支配持分帰属損益             | △ 4,417                             | △ 3,963                             | 454      |
| 当社株主に帰属する当期純利益        | 232,353                             | 219,455                             | △ 12,898 |
| (消去)                  |                                     |                                     |          |
| 当社株主に帰属する当期純利益消去      | △ 22                                | 300                                 | 322      |
| (連結)                  |                                     |                                     |          |
| 当社株主に帰属する当期純利益        | 2,173,338                           | 2,312,694                           | 139,356  |

(単位: 百万円)

|                      | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日) | 増 減       |
|----------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
| 負債の部                 |                         |                         |           |
| (自動車等)               |                         |                         |           |
| 流動負債                 |                         |                         |           |
| 短期借入債務               | 567,566                 | 586,685                 | 19,119    |
| 1年以内に返済予定の<br>長期借入債務 | 116,496                 | 117,484                 | 988       |
| 支払手形及び買掛金            | 2,372,354               | 2,356,355               | △ 15,999  |
| 未払費用                 | 2,567,998               | 2,640,128               | 72,130    |
| 未払法人税等               | 338,680                 | 334,490                 | △ 4,190   |
| その他                  | 1,437,114               | 1,527,024               | 89,910    |
| 流動負債合計               | 7,400,208               | 7,562,166               | 161,958   |
| 固定負債                 |                         |                         |           |
| 長期借入債務               | 564,746                 | 584,793                 | 20,047    |
| 未払退職・年金費用            | 866,930                 | 891,405                 | 24,475    |
| その他                  | 1,872,881               | 1,690,460               | △ 182,421 |
| 固定負債合計               | 3,304,557               | 3,166,658               | △ 137,899 |
| 負債合計                 | 10,704,765              | 10,728,824              | 24,059    |
| (金融)                 |                         |                         |           |
| 流動負債                 |                         |                         |           |
| 短期借入債務               | 4,849,826               | 4,418,483               | △ 431,343 |
| 1年以内に返済予定の<br>長期借入債務 | 3,830,413               | 3,715,195               | △ 115,218 |
| 支払手形及び買掛金            | 45,195                  | 40,094                  | △ 5,101   |
| 未払費用                 | 116,868                 | 109,246                 | △ 7,622   |
| 未払法人税等               | 10,106                  | 8,835                   | △ 1,271   |
| その他                  | 802,666                 | 814,298                 | 11,632    |
| 流動負債合計               | 9,655,074               | 9,106,151               | △ 548,923 |
| 固定負債                 |                         |                         |           |
| 長期借入債務               | 9,526,991               | 9,343,632               | △ 183,359 |
| 未払退職・年金費用            | 13,363                  | 13,506                  | 143       |
| その他                  | 1,091,616               | 1,081,789               | △ 9,827   |
| 固定負債合計               | 10,631,970              | 10,438,927              | △ 193,043 |
| 負債合計                 | 20,287,044              | 19,545,078              | △ 741,966 |
| (消去) 負債の消去計          | △ 909,308               | △ 934,491               | △ 25,183  |
| (連結) 負債合計            | 30,082,501              | 29,339,411              | △ 743,090 |
| 純資産の部                |                         |                         |           |
| (連結) 中間資本            | —                       | 479,779                 | 479,779   |
| (連結) 株主資本合計          | 16,788,131              | 16,746,935              | △ 41,196  |
| (連結) 非支配持分           | 859,198                 | 861,472                 | 2,274     |
| (連結) 資本合計            | 17,647,329              | 17,608,407              | △ 38,922  |
| (連結) 純資産合計           | 17,647,329              | 18,088,136              | 440,807   |
| (連結) 負債純資産合計         | 47,729,830              | 47,427,597              | △ 302,233 |

自動車セグメントと金融セグメントを区分した連結キャッシュ・フロー計算書

|                                      | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) |
|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| (自動車等)                               |                                     |                                     |
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                     | 2,071,179                           | 2,210,483                           |
| 非支配持分控除前当期純利益                        |                                     | 927,846                             |
| 営業活動から得た現金<純額>への<br>非支配持分控除前当期純利益の調整 | △ 1,598                             | 69,029                              |
| 減価償却費                                | △ 5,263                             | 8,300                               |
| 貸倒引当金繰入額                             | 31,601                              | 33,293                              |
| 退職・年金費用<支払額控除後>                      | △ 2,565                             | 3,217                               |
| 固定資産処分損                              | △ 114,122                           | △ 43,237                            |
| 売却可能有価証券の未実現評価損<純額>                  | △ 306,749                           | △ 327,167                           |
| 繰延税額                                 | △ 356,269                           | 386,529                             |
| 持分法投資損益                              | 2,878,338                           | 3,288,293                           |
| 資産及び負債の増減ほか                          |                                     |                                     |
| 営業活動から得た現金<純額>                       | △ 1,133,102                         | △ 1,265,174                         |
| 投資活動からのキャッシュ・フロー                     | △ 137,985                           | △ 155,931                           |
| 金融債権の増加                              | △ 40,032                            | 41,154                              |
| 有形固定資産の購入<買資産を除く>                    | △ 40,878                            | 60,989                              |
| 買資産の売却                               | △ 2,530,591                         | △ 1,302,965                         |
| 有価証券及び投資有価証券の購入                      | 2,198,799                           | 2,471,876                           |
| 有価証券及び投資有価証券の売却及び簿外償還                | △ 114,094                           | △ 1,371,368                         |
| 投資及びその他の資産の増減ほか                      | △ 1,636,063                         | △ 1,521,419                         |
| 財務活動からのキャッシュ・フロー                     |                                     |                                     |
| 長期借入債務の増加                            | 119,449                             | 110,691                             |
| 長期借入債務の返済                            | △ 100,627                           | △ 71,758                            |
| 短期借入債務の増加・減少(△)                      | △ 47,026                            | 75,990                              |
| 種類株式の発行による取入                         | —                                   | 474,917                             |
| 当社種類株主への配当金支払額                       | —                                   | △ 1,225                             |
| 当社普通株主への配当金支払額                       | △ 554,933                           | △ 704,728                           |
| 非支配持分への配当金支払額                        | △ 69,295                            | △ 73,129                            |
| 自己株式の取得(△)及び処分                       | △ 347,784                           | △ 778,173                           |
| 財務活動に使用した現金<純額>                      | △ 1,000,216                         | △ 967,415                           |
| 為替相場変動の現金及び現金同等物に対する影響額              | 27,075                              | △ 142,301                           |
| 現金及び現金同等物純増加額                        | 269,134                             | 637,158                             |
| 現金及び現金同等物期首残高                        | 1,411,860                           | 1,680,994                           |
| 現金及び現金同等物期末残高                        | 1,680,994                           | 2,318,152                           |

自動車セグメントと金融セグメントを区分した連結キャッシュ・フロー計算書

|                                      | 前連結会計年度<br>(2015年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2016年3月31日に<br>終了した1年間) |
|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| (金融)                                 |                                     |                                     |
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                     | 236,770                             | 223,418                             |
| 非支配持分控除前当期純利益                        |                                     | 697,991                             |
| 営業活動から得た現金<純額>への<br>非支配持分控除前当期純利益の調整 | 80,567                              | 90,236                              |
| 減価償却費                                | 2,102                               | 533                                 |
| 貸倒引当金繰入額                             | 24                                  | 36                                  |
| 退職・年金費用<支払額控除後>                      | 13                                  | 6,055                               |
| 固定資産処分損                              | 87,260                              | 76,423                              |
| 売却可能有価証券の未実現評価損<純額>                  | △ 1,796                             | △ 1,932                             |
| 繰延税額                                 | △ 191,791                           | △ 148,376                           |
| 持分法投資損益                              | 777,768                             | 1,241,136                           |
| 資産及び負債の増減ほか                          |                                     |                                     |
| 営業活動から得た現金<純額>                       | △ 22,325,159                        | △ 23,399,113                        |
| 投資活動からのキャッシュ・フロー                     | 21,668,847                          | 22,918,132                          |
| 金融債権の増加                              | △ 13,216                            | △ 17,371                            |
| 有形固定資産の購入<買資産を除く>                    | △ 2,073,265                         | △ 2,620,740                         |
| 買資産の売却                               | 1,515                               | 993                                 |
| 有価証券及び投資有価証券の購入                      | 762,545                             | 1,050,738                           |
| 有価証券及び投資有価証券の売却及び簿外償還                | △ 663,703                           | △ 894,512                           |
| 投資及びその他の資産の増減ほか                      | 484,202                             | 943,959                             |
| 財務活動からのキャッシュ・フロー                     | △ 9,669                             | 296,788                             |
| 長期借入債務の増加                            | △ 2,167,903                         | △ 1,721,146                         |
| 長期借入債務の返済                            | 4,960,157                           | 4,815,323                           |
| 種類株式の発行による取入                         | △ 3,373,842                         | △ 4,127,178                         |
| 当社種類株主への配当金支払額                       | △ 259,931                           | △ 132,852                           |
| 当社普通株主への配当金支払額                       | 1,326,384                           | 555,293                             |
| 自己株式の取得(△)及び処分                       | 38,004                              | △ 57,570                            |
| 財務活動に使用した現金<純額>                      | △ 25,474                            | △ 17,713                            |
| 為替相場変動の現金及び現金同等物に対する影響額              | 629,310                             | 603,563                             |
| 現金及び現金同等物純増加                         | 603,563                             | 621,276                             |
| 現金及び現金同等物期首残高                        |                                     |                                     |
| 現金及び現金同等物期末残高                        |                                     |                                     |

(注) 連結キャッシュ・フロー計算書における資金(現金及び現金同等物)は、手許現金、臨時引き出し可能な預金および容易に現金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない短期投資からなります。

③所在地別情報

前連結会計年度 (2015年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|                | (単位: 百万円)  |            |           |           |           |            | 消去又は<br>全社 | 連結 |
|----------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|----|
|                | 日本         | 北米         | 欧州        | アジア       | その他       |            |            |    |
| 売上高            |            |            |           |           |           |            |            |    |
| 外部顧客への売上高      | 8,338,881  | 9,430,450  | 2,690,803 | 4,531,178 | 2,243,209 | —          | 27,234,521 |    |
| 所在地間の<br>内部売上高 | 6,064,986  | 247,146    | 157,491   | 450,062   | 206,029   | △7,125,714 | —          |    |
| 計              | 14,403,867 | 9,677,596  | 2,848,294 | 4,981,240 | 2,449,238 | △7,125,714 | 27,234,521 |    |
| 営業費用           | 12,852,391 | 9,093,077  | 2,767,176 | 4,559,458 | 2,337,729 | △7,105,874 | 24,483,957 |    |
| 営業利益           | 1,571,476  | 584,519    | 81,118    | 421,782   | 111,509   | △ 19,840   | 2,750,564  |    |
| 総資産            | 14,466,432 | 16,961,700 | 2,640,051 | 4,753,850 | 2,903,474 | 6,004,320  | 47,729,830 |    |

当連結会計年度 (2016年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|                | (単位: 百万円)  |            |           |           |           |            | 消去又は<br>全社 | 連結 |
|----------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|----|
|                | 日本         | 北米         | 欧州        | アジア       | その他       |            |            |    |
| 売上高            |            |            |           |           |           |            |            |    |
| 外部顧客への売上高      | 8,588,437  | 10,822,772 | 2,507,292 | 4,475,623 | 2,008,994 | —          | 28,403,118 |    |
| 所在地間の<br>内部売上高 | 6,171,051  | 229,198    | 154,039   | 528,236   | 201,220   | △7,283,744 | —          |    |
| 計              | 14,759,488 | 11,051,970 | 2,661,331 | 5,003,859 | 2,210,214 | △7,283,744 | 28,403,118 |    |
| 営業費用           | 13,081,966 | 10,523,151 | 2,588,915 | 4,554,670 | 2,101,305 | △7,300,860 | 25,549,147 |    |
| 営業利益           | 1,677,522  | 528,819    | 72,416    | 449,189   | 108,909   | 17,116     | 2,853,971  |    |
| 総資産            | 14,291,434 | 16,622,979 | 2,612,210 | 4,415,700 | 2,579,113 | 6,906,161  | 47,427,597 |    |

(注) 1 資産のうち「消去又は全社」の項目に含めた全社資産の金額は、前連結会計年度 8,742,168百万円、当連結会計年度 9,369,868百万円であり、その主なものは、当社の資金 (現金及び現金同等物、有価証券および一部の投資有価証券) 等です。

2 「その他」は、中東米、オセアニア、アフリカ、中近東からなります。

④海外売上高

前連結会計年度 (2015年3月31日に終了した1年間)

|                          | 北米        | 欧州        | アジア       | その他       | 計          |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 海外売上高(百万円)               | 9,405,305 | 2,555,388 | 4,231,077 | 4,947,169 | 21,138,919 |
| 連結売上高(百万円)               | —         | —         | —         | —         | 27,234,521 |
| 連結売上高に占める<br>海外売上高の割合(%) | 34.5      | 9.4       | 15.5      | 18.2      | 77.6       |

当連結会計年度 (2016年3月31日に終了した1年間)

|                          | 北米         | 欧州        | アジア       | その他       | 計          |
|--------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 海外売上高(百万円)               | 10,797,304 | 2,323,399 | 4,292,800 | 4,724,784 | 22,138,287 |
| 連結売上高(百万円)               | —          | —         | —         | —         | 28,403,118 |
| 連結売上高に占める<br>海外売上高の割合(%) | 38.0       | 8.2       | 15.1      | 16.6      | 77.9       |

(注) 「その他」は、中東米、オセアニア、アフリカ、中近東ほかからなります。

(8) 1株当たり情報

2015年3月31日および2016年3月31日に終了した各1年間の基本および希薄化後1株当たり当社普通株主に帰属する当期純利益は次のとおりです。

|                                                | 金額: 百万円                |               | 単位: 千株                        |               |
|------------------------------------------------|------------------------|---------------|-------------------------------|---------------|
|                                                | 当社株主に<br>帰属する<br>当期純利益 | 加重平均<br>普通株式数 | 1株当たり当社<br>普通株主に帰属する<br>当期純利益 | 加重平均<br>普通株式数 |
| 2015年3月31日に終了した1年間:                            |                        |               |                               |               |
| 基本1株当たり<br>当社普通株主に帰属する当期純利益                    | 2,173,338              | 3,158,851     | 688円02銭                       |               |
| 希薄化の影響                                         | △ 42                   | 1,578         |                               |               |
| 希薄化効果を有するストックオプション<br>当社普通株主に帰属する当期純利益         | 2,173,296              | 3,160,429     | 687円66銭                       |               |
| 2016年3月31日に終了した1年間:                            |                        |               |                               |               |
| 当社株主に帰属する当期純利益                                 | 2,312,694              | 3,638         |                               |               |
| 中間資本の増価                                        | △ 3,638                |               |                               |               |
| 当社種類株主への配当金                                    | △ 2,449                |               |                               |               |
| 基本1株当たり<br>当社普通株主に帰属する当期純利益                    | 2,306,607              | 3,111,306     | 741円36銭                       |               |
| 希薄化の影響                                         | 6,087                  | 32,429        |                               |               |
| 希薄化効果を有する種類株式<br>希薄化後1株当たり<br>当社普通株主に帰属する当期純利益 | △ 21                   | 1,212         |                               |               |
| 希薄化効果を有するストックオプション<br>当社普通株主に帰属する当期純利益         | 2,312,673              | 3,144,947     | 735円36銭                       |               |

2015年3月31日および2016年3月31日現在における1株当たり株主資本は次のとおりです。

|            | 金額: 百万円    |                             | 単位: 千株        |  |
|------------|------------|-----------------------------|---------------|--|
|            | 株主資本       | 期末発行済<br>普通株式数(自己<br>株式を除く) | 1株当たり<br>株主資本 |  |
| 2015年3月31日 | 16,788,131 | 3,146,814                   | 5,334円96銭     |  |
| 2016年3月31日 | 16,746,935 | 3,037,676                   | 5,513円08銭     |  |

## (9) 重要な後発事象

## 工場稼働停止

熊本地震の影響による部品の供給状況等から、4月18日以降、国内における完成車組み立てラインの稼働を段階的に停止し、4月25日以降、段階的に稼働を再開しています。なお、これによる損益への影響は不確定です。

## 自己株式取得

当社は、2016年5月11日開催の取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条の規定に基づき、以下のとおり、普通株式の自己株式取得に係る事項を決議しました。

- ① 自己株式の取得を行う理由  
株主還元および資本効率の向上と経営環境に応じた機動的な資本政策を遂行するため
- ② 取得に係る事項の内容
  - ・ 取得する株式の種類 : 当社普通株式
  - ・ 取得しうる株式の数 : 100,000,000株 (上限)
  - ・ 株式の取得価額の総額 : 500,000百万円 (上限)
  - ・ 取得方法 : 信託方式による市場買付
  - ・ 取得期間 : 2016年5月18日から2016年11月17日まで

## 7. 個別財務諸表

## (1) 貸借対照表

|               | 前事業年度<br>(2015年3月31日) | 当事業年度<br>(2016年3月31日) |
|---------------|-----------------------|-----------------------|
| (単位：百万円)      |                       |                       |
| 資産の部          |                       |                       |
| 流動資産          |                       |                       |
| 現金及び預金        | 690,010               | 1,131,981             |
| 売掛金           | 1,032,096             | 1,017,196             |
| 有価証券          | 2,255,294             | 2,333,146             |
| 商品及び製品        | 163,971               | 176,510               |
| 仕掛品           | 88,850                | 85,087                |
| 原材料及び貯蔵品      | 99,456                | 107,402               |
| 短期貸付金         | 634,476               | 940,579               |
| 繰延税金資産        | 482,795               | 498,260               |
| その他           | 578,071               | 672,355               |
| 貸倒引当金         | △24,500               | △49,300               |
| 流動資産合計        | 6,000,524             | 6,913,520             |
| 固定資産          |                       |                       |
| 有形固定資産        |                       |                       |
| 建物(純額)        | 339,198               | 346,815               |
| 構築物(純額)       | 39,436                | 39,905                |
| 機械及び装置(純額)    | 184,320               | 236,103               |
| 車両運搬具(純額)     | 19,634                | 20,572                |
| 工具、器具及び備品(純額) | 78,409                | 86,049                |
| 土地            | 408,899               | 404,344               |
| 建設仮勘定         | 102,666               | 129,314               |
| 有形固定資産合計      | 1,172,565             | 1,263,106             |
| 投資その他の資産      |                       |                       |
| 投資有価証券        | 5,713,142             | 5,689,154             |
| 関係会社株式・出資金    | 2,004,286             | 1,992,030             |
| 長期貸付金         | 139,966               | 136,675               |
| その他           | 98,737                | 110,223               |
| 貸倒引当金         | △600                  | △4,500                |
| 投資その他の資産合計    | 7,955,533             | 7,923,583             |
| 固定資産合計        | 9,128,099             | 9,186,689             |
| 資産合計          | 15,128,623            | 16,100,209            |

(2) 損益計算書

|              | (単位:百万円)                               |                                        |
|--------------|----------------------------------------|----------------------------------------|
|              | 前事業年度<br>(自 2014年4月1日<br>至 2015年3月31日) | 当事業年度<br>(自 2015年4月1日<br>至 2016年3月31日) |
| 売上高          | 11,209,414                             | 11,585,822                             |
| 売上原価         | 8,599,232                              | 8,841,184                              |
| 売上総利益        | 2,610,182                              | 2,744,637                              |
| 販売費及び一般管理費   | 1,389,518                              | 1,342,511                              |
| 営業利益         | 1,270,664                              | 1,402,126                              |
| 営業外収益        |                                        |                                        |
| 受取利息         | 32,963                                 | 40,212                                 |
| 受取配当金        | 680,419                                | 799,439                                |
| その他          | 203,313                                | 127,006                                |
| 営業外収益合計      | 916,696                                | 966,658                                |
| 営業外費用        |                                        |                                        |
| 支払利息         | 6,744                                  | 6,531                                  |
| その他          | 55,510                                 | 78,162                                 |
| 営業外費用合計      | 62,255                                 | 84,693                                 |
| 経常利益         | 2,125,104                              | 2,284,091                              |
| 税引前当期純利益     | 2,125,104                              | 2,284,091                              |
| 法人税、住民税及び事業税 | 436,700                                | 486,500                                |
| 法人税等調整額      | △2,274                                 | △12,779                                |
| 法人税等合計       | 434,426                                | 473,720                                |
| 当期純利益        | 1,690,679                              | 1,810,370                              |

(単位:百万円)

|              | 前事業年度<br>(2015年3月31日) | 当事業年度<br>(2016年3月31日) |
|--------------|-----------------------|-----------------------|
| 負債の部         |                       |                       |
| 流動負債         |                       |                       |
| 支払手形         | 96                    | 47                    |
| 電子記録債務       | 254,586               | 220,156               |
| 買掛金          | 733,825               | 887,371               |
| 短期借入金        | 20,000                | 20,000                |
| 1年内償還予定の社債   | 30,000                | 40,000                |
| 未払金          | 410,186               | 563,286               |
| 未払法人税等       | 196,284               | 213,746               |
| 未払費用         | 1,251,677             | 1,359,286             |
| 預り金          | 639,278               | 629,348               |
| その他          | 35,980                | 40,984                |
| 流動負債合計       | 3,571,917             | 3,974,228             |
| 固定負債         |                       |                       |
| 社債           | 350,000               | 310,000               |
| 退職給付引当金      | 308,064               | 318,369               |
| 繰延税金負債       | 494,305               | 390,298               |
| その他          | 220,064               | 247,889               |
| 固定負債合計       | 1,372,433             | 1,266,537             |
| 負債合計         | 4,944,351             | 5,240,766             |
| 純資産の部        |                       |                       |
| 株主資本         |                       |                       |
| 資本金          | 397,049               | 635,401               |
| 資本剰余金        |                       |                       |
| 資本準備金        | 416,970               | 655,322               |
| その他資本剰余金     | —                     | —                     |
| 資本剰余金合計      | 416,970               | 655,322               |
| 利益剰余金        |                       |                       |
| 利益準備金        | 99,454                | 99,454                |
| その他利益剰余金     |                       |                       |
| 特別償還準備金      | 1,037                 | 913                   |
| 固定資産圧縮積立金    | 11,138                | 11,293                |
| 別途積立金        | 6,340,926             | 6,340,926             |
| 繰越利益剰余金      | 2,520,332             | 3,222,521             |
| 利益剰余金合計      | 8,372,889             | 9,675,108             |
| 自己株式         | △1,238,184            | △1,611,555            |
| 株主資本合計       | 8,548,725             | 9,354,277             |
| 評価・換算差額等     |                       |                       |
| その他有価証券評価差額金 | 1,632,613             | 1,503,605             |
| 評価・換算差額等合計   | 1,632,613             | 1,503,605             |
| 新株予約権        | 2,932                 | 1,560                 |
| 純資産合計        | 10,184,271            | 10,859,443            |
| 負債純資産合計      | 15,128,623            | 16,100,209            |

(3) 株主資本等変動計算書

前事業年度(自 2014年4月1日 至 2015年3月31日)

(単位：百万円)

|                     | 株主資本    |         |          |         |           |        |
|---------------------|---------|---------|----------|---------|-----------|--------|
|                     | 資本剰余金   |         |          | 利益剰余金   |           |        |
|                     | 資本金     | 資本準備金   | 利益準備金    | 特別償却準備金 | 固定資産圧縮積立金 | 別途積立金  |
| 当期末残高               | 397,049 | 416,970 | 418,592  | 99,454  | 1,240     | 10,714 |
| 会計方針の変更による累積的影響額    |         |         |          |         |           |        |
| 会計方針の変更を反映した当期末残高   | 397,049 | 416,970 | 418,592  | 99,454  | 1,240     | 10,714 |
| 当期変動額               |         |         |          |         |           |        |
| 特別償却準備金の積立          |         |         |          |         | 173       |        |
| 特別償却準備金の取崩          |         |         |          |         | △377      |        |
| 固定資産圧縮積立金の積立        |         |         |          |         |           | 537    |
| 固定資産圧縮積立金の取崩        |         |         |          |         |           | △112   |
| 剰余金の配当              |         |         |          |         |           |        |
| 当期純利益               |         |         |          |         |           |        |
| 自己株式の取得             |         |         |          |         |           |        |
| 自己株式の処分             |         |         | △124,224 |         |           |        |
| 自己株式の消却             |         |         | △122,933 |         |           |        |
| 利益剰余金からの資本剰余金への振替   |         |         | 245,535  |         |           |        |
| 株主資本以外の項目の当期変動額(純額) |         |         | △1,622   |         | △203      | 424    |
| 当期変動額合計             |         | 416,970 | 416,970  | 99,454  | 1,037     | 11,138 |
| 当期末残高               | 397,049 | 416,970 | 416,970  | 99,454  | 1,037     | 11,138 |

(単位：百万円)

|                     | 株主資本    |         |          |         |           |        |
|---------------------|---------|---------|----------|---------|-----------|--------|
|                     | 資本剰余金   |         |          | 利益剰余金   |           |        |
|                     | 資本金     | 資本準備金   | 利益準備金    | 特別償却準備金 | 固定資産圧縮積立金 | 別途積立金  |
| 当期末残高               | 397,049 | 416,970 | 416,970  | 99,454  | 1,037     | 11,138 |
| 特別償却準備金の積立          |         |         |          |         | 156       |        |
| 特別償却準備金の取崩          |         |         |          |         | △279      |        |
| 固定資産圧縮積立金の積立        |         |         |          |         |           | 260    |
| 固定資産圧縮積立金の取崩        |         |         |          |         |           | △106   |
| 剰余金の配当              |         |         |          |         |           |        |
| 当期純利益               |         |         |          |         |           |        |
| 自己株式の取得             |         |         |          |         |           |        |
| 自己株式の処分             |         |         | 1,048    |         |           |        |
| 自己株式の消却             |         |         | △403,247 |         |           |        |
| 利益剰余金からの資本剰余金への振替   |         |         | 402,199  |         |           |        |
| 株主資本以外の項目の当期変動額(純額) |         |         | 238,351  |         | △123      | 184    |
| 当期変動額合計             |         | 655,401 | 655,322  | 99,454  | 913       | 11,253 |
| 当期末残高               | 397,049 | 416,970 | 416,970  | 99,454  | 1,037     | 11,138 |

(単位：百万円)

|                     | 株主資本      |           |            |           |              |            | 評価・換算差額等 | 新株予約権      | 純資産合計 |
|---------------------|-----------|-----------|------------|-----------|--------------|------------|----------|------------|-------|
|                     | 利益剰余金     |           |            | 株主資本      |              |            |          |            |       |
|                     | その他利益剰余金  | 利益剰余金合計   | 自己株式       | 株主資本合計    | その他有価証券評価差額金 | 評価・換算差額等合計 |          |            |       |
| 当期末残高               | 1,676,049 | 8,128,385 | △1,140,127 | 7,803,900 | 1,110,016    | 1,110,016  | 6,522    | 8,920,439  |       |
| 会計方針の変更による累積的影響額    |           |           |            |           |              |            |          | △45,706    |       |
| 会計方針の変更を反映した当期末残高   | 1,630,343 | 8,082,678 | △1,140,127 | 7,758,194 | 1,110,016    | 1,110,016  | 6,522    | 8,874,733  |       |
| 当期変動額               |           |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 特別償却準備金の積立          | △173      |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 特別償却準備金の取崩          | 377       |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 固定資産圧縮積立金の積立        | △537      |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 固定資産圧縮積立金の取崩        | 112       |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 剰余金の配当              | △554,932  |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 自己株式の取得             | 1,690,679 |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 自己株式の処分             | △359,872  |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 自己株式の消却             | 138,882   |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 利益剰余金からの資本剰余金への振替   | 124,933   |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 株主資本以外の項目の当期変動額(純額) | △245,535  |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 当期変動額合計             | 889,089   | 860,510   | △86,056    | 796,551   | 522,597      | 522,597    | △3,590   | 1,509,558  |       |
| 当期末残高               | 2,520,332 | 8,972,889 | △1,238,184 | 8,546,725 | 1,632,613    | 1,632,613  | 2,932    | 10,184,271 |       |

(単位：百万円)

|                     | 株主資本      |           |            |           |              |            | 評価・換算差額等 | 新株予約権      | 純資産合計 |
|---------------------|-----------|-----------|------------|-----------|--------------|------------|----------|------------|-------|
|                     | 利益剰余金     |           |            | 株主資本      |              |            |          |            |       |
|                     | その他利益剰余金  | 利益剰余金合計   | 自己株式       | 株主資本合計    | その他有価証券評価差額金 | 評価・換算差額等合計 |          |            |       |
| 当期末残高               | 2,520,332 | 8,972,889 | △1,238,184 | 8,546,725 | 1,632,613    | 1,632,613  | 2,932    | 10,184,271 |       |
| 特別償却準備金の積立          | △156      |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 特別償却準備金の取崩          | 279       |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 固定資産圧縮積立金の積立        | △260      |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 固定資産圧縮積立金の取崩        | 106       |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 剰余金の配当              | △705,952  |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 自己株式の取得             | 1,810,370 |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 自己株式の処分             | △781,133  |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 自己株式の消却             | 4,515     |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 利益剰余金からの資本剰余金への振替   | △402,199  |           |            |           |              |            |          |            |       |
| 株主資本以外の項目の当期変動額(純額) | 702,188   | 706,219   | △373,370   | 805,551   | △129,007     | △129,007   | △1,371   | △130,379   |       |
| 当期変動額合計             | 3,222,821 | 9,675,108 | △1,611,555 | 9,354,277 | 1,503,605    | 1,503,605  | 1,560    | 10,859,443 |       |

(4) 継続企業の前提に関する注記  
該当事項はありません。

<ご参考>

平成 28 年 5 月 11 日  
トヨタ自動車株式会社

株主総会について

1. 日 時 平成 28 年 6 月 15 日 (水) 午前 10 時
2. 場 所 愛知県豊田市トヨタ町1番地 当社本店
3. 会議の目的事項

報告事項

第 112 期 (平成 27 年 4 月 1 日から平成 28 年 3 月 31 日まで) 事業報告、連結計算書類、計算書類  
ならびに会計監査人および監査役会の連結計算書類監査結果報告の件

決議事項

- 第 1 号議案 取締役 11 名選任の件
- 第 2 号議案 補欠監査役 1 名選任の件
- 第 3 号議案 取締役賞与支給の件

以 上

補足資料(連結決算)  
＜米国基準＞

|                             | 2015/2月期            |                     |                       |                     |                  | 2016/3月期            |                     |                       |                     |                  | 2017/3月期<br>累計<br>通期<br>(18/4-17/3) |
|-----------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|------------------|-------------------------------------|
|                             | 第1四半期<br>(2015/4-6) | 第2四半期<br>(2015/7-9) | 第3四半期<br>(2015/10-12) | 第4四半期<br>(2015/1-3) | 通期<br>(1/4-12/3) | 第1四半期<br>(2016/4-6) | 第2四半期<br>(2016/7-9) | 第3四半期<br>(2016/10-12) | 第4四半期<br>(2016/1-3) | 通期<br>(1/4-12/3) |                                     |
| 車両生産台数(万台)                  | 2,239               | 2,209               | 2,196                 | 2,286               | 8,930            | 2,093               | 2,166               | 2,146                 | 2,171               | 8,576            |                                     |
| (国内)                        | 1,016               | 1,031               | 994                   | 1,084               | 4,125            | 941                 | 1,000               | 1,010                 | 1,030               | 3,981            |                                     |
| (5ヵ国ハイブリッド)                 | 232                 | 216                 | 230                   | 261                 | 939              | 193                 | 197                 | 205                   | 224                 | 809              |                                     |
| (海外)                        | 1,223               | 1,178               | 1,202                 | 1,202               | 4,805            | 1,152               | 1,166               | 1,136                 | 1,141               | 4,595            |                                     |
| (5ヵ国ハイブリッド)                 | 81                  | 83                  | 77                    | 79                  | 320              | 80                  | 68                  | 80                    | 74                  | 302              |                                     |
| 北米                          | 504                 | 467                 | 486                   | 476                 | 1,933            | 527                 | 462                 | 464                   | 516                 | 1,970            |                                     |
| 欧州                          | 127                 | 125                 | 150                   | 154                 | 556              | 135                 | 132                 | 152                   | 145                 | 565              |                                     |
| アジア                         | 474                 | 454                 | 439                   | 462                 | 1,829            | 372                 | 438                 | 414                   | 382                 | 1,605            |                                     |
| 中南米                         | 67                  | 71                  | 69                    | 59                  | 267              | 65                  | 75                  | 55                    | 60                  | 255              |                                     |
| オセアニア                       | 20                  | 27                  | 25                    | 17                  | 88               | 24                  | 28                  | 23                    | 21                  | 95               |                                     |
| アフリカ                        | 31                  | 34                  | 33                    | 34                  | 132              | 29                  | 31                  | 28                    | 17                  | 105              |                                     |
| 車両生産台数(万台)                  | 2,241               | 2,235               | 2,263                 | 2,233               | 8,972            | 2,114               | 2,164               | 2,215                 | 2,189               | 8,681            | 8,900                               |
| (5ヵ国ハイブリッド累計期間)             |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  | [ 4,300 ]                           |
| (国内)                        | 506                 | 524                 | 498                   | 626                 | 2,154            | 470                 | 514                 | 493                   | 583                 | 2,059            | 2,240                               |
| (5ヵ国ハイブリッド)                 | 155                 | 150                 | 165                   | 220                 | 680              | 129                 | 137                 | 141                   | 186                 | 592              | [ 640 ]                             |
| (海外)                        | 1,735               | 1,711               | 1,765                 | 1,607               | 6,818            | 1,644               | 1,650               | 1,722                 | 1,606               | 6,622            | 6,660                               |
| (5ヵ国ハイブリッド)                 | 72                  | 82                  | 75                    | 76                  | 304              | 76                  | 66                  | 70                    | 70                  | 282              | [ 290 ]                             |
| 北米                          | 710                 | 685                 | 712                   | 607                 | 2,715            | 729                 | 684                 | 728                   | 698                 | 2,839            | 2,850                               |
| 欧州                          | 207                 | 207                 | 220                   | 225                 | 859              | 206                 | 201                 | 210                   | 226                 | 844              | 920                                 |
| アジア                         | 385                 | 369                 | 374                   | 361                 | 1,469            | 328                 | 325                 | 362                   | 329                 | 1,345            | 1,410                               |
| 中南米                         | 106                 | 110                 | 106                   | 101                 | 422              | 98                  | 112                 | 90                    | 93                  | 392              | 390                                 |
| オセアニア                       | 58                  | 63                  | 67                    | 61                  | 250              | 62                  | 61                  | 75                    | 61                  | 260              | 260                                 |
| アフリカ                        | 61                  | 63                  | 62                    | 60                  | 245              | 52                  | 55                  | 44                    | 40                  | 191              | 200                                 |
| 中近東                         | 206                 | 213                 | 222                   | 190                 | 830              | 167                 | 210                 | 211                   | 158                 | 744              | 630                                 |
| その他                         | 2                   | 1                   | 2                     | 2                   | 8                | 2                   | 2                   | 2                     | 1                   | 7                |                                     |
| 車両小売販売台数(万台)<br>(5ヵ国ハイブリッド) | 2,513               | 2,519               | 2,615                 | 2,520               | 10,168           | 2,502               | 2,477               | 2,652                 | 2,483               | 10,094           | 10,150                              |
| 住宅販売戸数(戸)                   | 898                 | 1,285               | 1,210                 | 2,542               | 5,935            | 891                 | 1,533               | 1,335                 | 1,992               | 6,751            | 6,100                               |

※ 熊本地産に伴う工場稼働停止の影響は織り込んでいません

補足資料(連結決算)  
＜米国基準＞

|                   | 2015/3月期            |                     |                       |                     |                  | 2016/3月期            |                     |                       |                     |                  | 2017/3月期<br>累計<br>通期<br>(18/4-17/3) |
|-------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|------------------|-------------------------------------|
|                   | 第1四半期<br>(2015/4-6) | 第2四半期<br>(2015/7-9) | 第3四半期<br>(2015/10-12) | 第4四半期<br>(2015/1-3) | 通期<br>(1/4-12/3) | 第1四半期<br>(2016/4-6) | 第2四半期<br>(2016/7-9) | 第3四半期<br>(2016/10-12) | 第4四半期<br>(2016/1-3) | 通期<br>(1/4-12/3) |                                     |
| 売上高(億円)           | 63,906              | 65,549              | 71,700                | 71,189              | 272,345          | 68,676              | 71,038              | 73,398                | 69,717              | 282,031          | 285,000                             |
| 日本                | 32,965              | 35,542              | 38,971                | 38,971              | 144,038          | 35,019              | 37,202              | 38,516                | 36,856              | 147,594          |                                     |
| 北米                | 22,591              | 22,406              | 26,550                | 25,228              | 96,775           | 28,404              | 26,903              | 28,569                | 26,641              | 110,519          |                                     |
| 欧州                | 6,506               | 7,152               | 7,713                 | 7,110               | 28,462           | 6,440               | 6,652               | 6,569                 | 6,950               | 26,613           |                                     |
| アジア               | 11,974              | 11,851              | 13,183                | 12,802              | 49,812           | 11,429              | 12,981              | 13,611                | 12,015              | 50,038           |                                     |
| その他               | 5,919               | 6,140               | 6,842                 | 5,989               | 24,892           | 5,962               | 5,985               | 5,988                 | 4,665               | 22,102           |                                     |
| 消去又は全社            | -16,050             | -17,544             | -19,148               | -18,514             | -71,257          | -17,380             | -18,596             | -19,456               | -17,413             | -72,837          |                                     |
| 自動車               | 59,146              | 60,325              | 66,096                | 65,051              | 250,621          | 64,113              | 67,150              | 63,794                | 259,774             |                  |                                     |
| 乗車                | 3,774               | 3,999               | 4,377                 | 4,460               | 16,611           | 4,703               | 4,796               | 4,839                 | 4,622               | 18,962           |                                     |
| その他               | 2,583               | 2,969               | 3,010                 | 3,994               | 12,557           | 2,569               | 2,945               | 2,830                 | 3,427               | 11,773           |                                     |
| 消去又は全社            | -1,997              | -1,745              | -1,794                | -2,317              | -7,445           | -1,509              | -1,419              | -1,421                | -2,127              | -6,479           |                                     |
| 営業利益(億円)          | 6,927               | 6,592               | 7,628                 | 6,357               | 27,505           | 7,560               | 8,274               | 7,222                 | 5,483               | 28,539           | 17,000                              |
| (営業利益率)(%)        | ( 10.9 )            | ( 10.1 )            | ( 10.6 )              | ( 8.9 )             | ( 10.1 )         | ( 11.0 )            | ( 11.6 )            | ( 10.4 )              | ( 7.9 )             | ( 10.1 )         | ( 6.4 )                             |
| 日本                | 3,659               | 3,528               | 4,248                 | 4,278               | 15,714           | 4,759               | 4,823               | 3,927                 | 3,265               | 16,775           |                                     |
| 北米                | 1,655               | 1,471               | 1,837                 | 880                 | 5,845            | 1,268               | 1,485               | 1,507                 | 1,026               | 5,288            |                                     |
| 欧州                | 108                 | 223                 | 332                   | 146                 | 811              | 78                  | 223                 | 205                   | 216                 | 724              |                                     |
| アジア               | 1,103               | 1,025               | 1,076                 | 1,011               | 4,217            | 1,000               | 1,440               | 1,348                 | 702                 | 4,481            |                                     |
| その他               | 340                 | 439                 | 283                   | 42                  | 1,115            | 380                 | 286                 | 250                   | 169                 | 1,089            |                                     |
| 消去又は全社            | -94                 | -159                | -2                    | -198                | -73              | -12                 | -16                 | -102                  | -171                |                  |                                     |
| 自動車               | 5,867               | 5,535               | 6,513                 | 5,337               | 23,253           | 6,775               | 7,137               | 6,076                 | 4,499               | 24,489           |                                     |
| 乗車                | 982                 | 983                 | 1,005                 | 767                 | 3,618            | 701                 | 956                 | 992                   | 741                 | 3,392            |                                     |
| その他               | 107                 | 176                 | 148                   | 224                 | 656              | 122                 | 149                 | 178                   | 213                 | 665              |                                     |
| 消去又は全社            | -30                 | -17                 | -37                   | -28                 | -22              | -40                 | -29                 | -25                   | -27                 | -7               |                                     |
| 営業等調整前当期純利益(億円)   | 7,718               | 7,373               | 8,464                 | 5,371               | 28,928           | 8,452               | 8,298               | 7,777                 | 5,304               | 28,833           | 19,000                              |
| (営業等調整前当期純利益率)(%) | ( 12.1 )            | ( 11.2 )            | ( 11.8 )              | ( 7.5 )             | ( 10.6 )         | ( 12.4 )            | ( 11.7 )            | ( 10.6 )              | ( 7.6 )             | ( 10.5 )         | ( 6.7 )                             |
| 持分法投資損益(億円)       | 1,053               | 605                 | 851                   | 575                 | 3,085            | 1,009               | 607                 | 1,060                 | 613                 | 3,290            | 2,900                               |
| 当期純利益(億円)         | 5,877               | 5,390               | 6,000                 | 4,464               | 21,733           | 6,463               | 6,117               | 6,279                 | 4,266               | 23,126           | 15,000                              |
| (当期純利益率)(%)       | ( 9.2 )             | ( 8.2 )             | ( 8.4 )               | ( 6.3 )             | ( 8.0 )          | ( 9.3 )             | ( 8.6 )             | ( 8.6 )               | ( 6.1 )             | ( 8.1 )          | ( 5.7 )                             |
| 普通株式              |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 配当総額(億円)          |                     | 2,379               |                       | 3,933               | 6,313            |                     |                     |                       | 3,341               | 6,455            |                                     |
| 1株当たり(円)          |                     | 75                  |                       | 125                 | 200              |                     |                     |                       | 110                 | 210              |                                     |
| 配当性向(%)           |                     | 21.1                |                       | 37.6                | 29.0             |                     |                     |                       | 32.2                | 28.3             |                                     |
| 当座                |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 配当総額(億円)          |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 1株当たり(円)          |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 自己株式取得額(億円)       |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 自己株式取得額(円)        |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 自己株式取得額(株)        |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 自己株式売却額(株)        |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |
| 発行済普通株式(千株)       | 3,417,997           | 3,417,997           | 3,417,997             | 3,417,997           | 3,417,997        | 3,417,997           | 3,417,997           | 3,417,997             | 3,417,997           | 3,417,997        | 3,417,997                           |
| 発行済AA配当普通株式(千株)   |                     |                     |                       |                     |                  |                     |                     |                       |                     |                  |                                     |

※ 熊本地産に伴う工場稼働停止の影響は織り込んでいません

補足資料(単独決算)  
＜日本基準＞

|            | 2016.3月期             |                        |                      |                   | 2016.3月期             |                        |                      |                   | 2017.3月期             |                        |                      |                   |
|------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------|
|            | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 第3四半期<br>(2016.10-12月) | 第4四半期<br>(2016.1-3月) | 通期<br>(2016.1-3月) | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 第3四半期<br>(2016.10-12月) | 第4四半期<br>(2016.1-3月) | 通期<br>(2016.1-3月) | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 第3四半期<br>(2016.10-12月) | 第4四半期<br>(2016.1-3月) | 通期<br>(2016.1-3月) |
| 国内生産量 (千台) | 793                  | 815                    | 765                  | 822               | 3,186                | 748                    | 805                  | 806               | 3,172                | 3,250                  | 3,250                |                   |
| 海外生産量 (千台) | 1,443                | 1,445                  | 1,473                | 1,402             | 5,762                | 1,432                  | 1,473                | 1,413             | 5,758                | 5,800                  | 5,800                |                   |
| 国内小売量 (千台) | 319                  | 378                    | 340                  | 429               | 1,468                | 335                    | 364                  | 419               | 1,488                | 1,500                  | 1,500                |                   |
| 輸出台数 (千台)  | 428                  | 471                    | 460                  | 425               | 1,784                | 418                    | 449                  | 416               | 1,759                | 1,800                  | 1,800                |                   |
| 売上         | 180                  | 180                    | 186                  | 175               | 721                  | 184                    | 209                  | 192               | 187                  | 772                    | 790                  |                   |
| 北米         | 66                   | 66                     | 66                   | 72                | 250                  | 43                     | 37                   | 60                | 207                  | 250                    | 250                  |                   |
| 欧州         | 55                   | 58                     | 53                   | 42                | 208                  | 52                     | 57                   | 64                | 52                   | 225                    | 250                  |                   |
| アジア        | 11                   | 14                     | 12                   | 12                | 49                   | 11                     | 10                   | 10                | 41                   | 50                     | 50                   |                   |
| 中東         | 32                   | 41                     | 40                   | 33                | 146                  | 34                     | 37                   | 38                | 30                   | 139                    | 150                  |                   |
| オセアニア      | 16                   | 19                     | 17                   | 13                | 65                   | 18                     | 16                   | 11                | 10                   | 55                     | 60                   |                   |
| アフリカ       | 71                   | 91                     | 94                   | 76                | 338                  | 74                     | 82                   | 65                | 313                  | 250                    | 250                  |                   |
| 中国         | 1                    | 2                      | 2                    | 2                 | 7                    | 2                      | 2                    | 2                 | 2                    | 7                      | 7                    |                   |
| その他        | 26,032               | 27,945                 | 29,109               | 28,107            | 112,094              | 27,721                 | 29,329               | 30,801            | 28,066               | 115,858                | 112,000              |                   |
| 売上高 (億円)   | 8,376                | 8,725                  | 8,379                | 9,871             | 35,352               | 8,680                  | 9,357                | 9,091             | 10,076               | 37,206                 | 37,206               |                   |
| 国内         | 17,655               | 19,119                 | 20,729               | 19,235            | 76,741               | 19,041                 | 19,971               | 21,709            | 17,930               | 78,652                 | 78,652               |                   |
| 輸出         | 2,970                | 2,884                  | 3,556                | 3,285             | 12,706               | 3,829                  | 4,434                | 2,603             | 2,603                | 14,021                 | 5,800                |                   |
| 営業利益 (億円)  | ( 11.4 )             | ( 10.4 )               | ( 12.2 )             | ( 11.3 )          | ( 11.3 )             | ( 13.8 )               | ( 15.1 )             | ( 10.6 )          | ( 8.9 )              | ( 12.1 )               | ( 5.0 )              |                   |
| 営業利益率 (%)  | ( 22.2 )             | ( 19.4 )               | ( 22.3 )             | ( 23.3 )          | ( 23.3 )             | ( 24.2 )               | ( 25.3 )             | ( 20.0 )          | ( 9.1 )              | ( 19.7 )               | ( 12.4 )             |                   |
| 経常利益 (億円)  | 4,651                | 4,361                  | 5,749                | 2,144             | 16,306               | 5,426                  | 6,096                | 5,217             | 1,364                | 18,103                 | 12,000               |                   |
| 経常利益率 (%)  | ( 17.9 )             | ( 15.7 )               | ( 19.8 )             | ( 7.4 )           | ( 15.1 )             | ( 19.6 )               | ( 20.8 )             | ( 16.9 )          | ( 4.9 )              | ( 15.6 )               | ( 10.7 )             |                   |
| 当期純利益 (億円) | 2,136                | 2,136                  | 2,240                | 2,349             | 8,862                | 2,278                  | 2,278                | 2,282             | 9,234                | 9,500                  | 9,500                |                   |
| 研究開発費 (億円) | 418                  | 398                    | 391                  | 383               | 1,593                | 457                    | 464                  | 468               | 448                  | 1,840                  | 2,300                |                   |
| 減価償却費 (億円) | 315                  | 370                    | 427                  | 419               | 1,197                | 2,311                  | 500                  | 591               | 682                  | 1,136                  | 2,891                |                   |
| 設備投資額 (億円) |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 売上高 (億円)   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 国内         |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 輸出         |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 営業利益 (億円)  |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 営業利益率 (%)  |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 経常利益 (億円)  |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 経常利益率 (%)  |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 当期純利益 (億円) |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 研究開発費 (億円) |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 減価償却費 (億円) |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 設備投資額 (億円) |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |

|            | 2016.3月期             |                   | 2016.3月期             |                   |
|------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
|            | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 通期<br>(2016.1-3月) | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 通期<br>(2016.1-3月) |
| 販売量での影響    | -600                 | -1,700            |                      |                   |
| 為替変動の影響    | 700                  | 2,650             |                      |                   |
| 原価改善の努力    | 800                  | 2,200             |                      |                   |
| 設備面の改善     | 50                   | 100               |                      |                   |
| 工場・物流部門の改善 | -450                 | -1,950            |                      |                   |
| 経費の増加ほか    | 18                   | 14                |                      |                   |
| その他        | -762                 | 1,314             |                      |                   |
| 営業外の影響     | -238                 | 275               |                      |                   |
| 法人税率       | 240                  | -392              |                      |                   |
|            | -780                 | 1,196             |                      |                   |

※ 熊本地区に伴う工場稼働停止の影響は繰り込んでいません

補足資料(連結決算)  
＜米国基準＞

|                          | 2015.3月期             |                        |                      |                   | 2016.3月期             |                        |                      |                   | 2017.3月期             |                        |                      |                   |
|--------------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------|
|                          | 第4四半期<br>(2015.4-9月) | 第3四半期<br>(2015.10-12月) | 第4四半期<br>(2015.1-3月) | 通期<br>(2015.1-3月) | 第4四半期<br>(2015.4-9月) | 第3四半期<br>(2015.10-12月) | 第4四半期<br>(2015.1-3月) | 通期<br>(2015.1-3月) | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 第3四半期<br>(2016.10-12月) | 第4四半期<br>(2016.1-3月) | 通期<br>(2016.1-3月) |
| 研究開発費 (億円)               | 2,451                | 2,443                  | 2,530                | 2,657             | 2,641                | 2,703                  | 2,554                | 10,556            | 9,300                | 9,300                  | 10,000               |                   |
| 減価償却費 (億円)               | 1,832                | 1,930                  | 2,091                | 2,003             | 2,167                | 2,288                  | 2,412                | 8,851             | 5,300                | 5,300                  | 9,300                |                   |
| 日本                       | 928                  | 1,017                  | 1,123                | 895               | 1,157                | 1,213                  | 1,284                | 4,662             | 1,700                | 1,700                  | 2,000                |                   |
| 北米                       | 411                  | 394                    | 421                  | 445               | 495                  | 469                    | 463                  | 1,940             | 600                  | 600                    | 700                  |                   |
| 欧州                       | 152                  | 154                    | 140                  | 125               | 122                  | 142                    | 187                  | 577               | 1,300                | 1,300                  | 1,300                |                   |
| アジア                      | 267                  | 273                    | 319                  | 305               | 327                  | 343                    | 367                  | 1,339             | 400                  | 400                    | 400                  |                   |
| その他                      | 72                   | 90                     | 85                   | 82                | 89                   | 79                     | 98                   | 331               | 13,900               | 13,900                 | 13,900               |                   |
| 設備投資額 (億円)               | 2,082                | 2,919                  | 2,658                | 4,713             | 3,001                | 2,604                  | 3,035                | 4,283             | 12,925               | 12,925                 | 12,925               |                   |
| 日本                       | 978                  | 1,193                  | 1,198                | 2,389             | 1,091                | 1,416                  | 1,452                | 2,508             | 6,488                | 6,488                  | 7,550                |                   |
| 北米                       | 436                  | 414                    | 487                  | 960               | 2,298                | 574                    | 486                  | 704               | 2,342                | 3,200                  | 3,200                |                   |
| 欧州                       | 115                  | 112                    | 239                  | 208               | 676                  | 105                    | 164                  | 361               | 777                  | 800                    | 800                  |                   |
| アジア                      | 405                  | 426                    | 417                  | 678               | 1,928                | 906                    | 292                  | 667               | 531                  | 2,397                  | 1,400                |                   |
| その他                      | 146                  | 171                    | 315                  | 477               | 1,111                | 324                    | 244                  | 192               | 177                  | 939                    | 550                  |                   |
| 総資産量 (億円)                | 75,711               | 78,659                 | 81,549               | 85,082            | 87,944               | 91,601                 | 92,299               | 92,299            | 92,299               | 92,299                 | 92,299               |                   |
| 総資産 (億円)                 | 414,957              | 437,940                | 467,222              | 477,288           | 488,214              | 485,745                | 489,229              | 474,275           | 474,275              | 474,275                | 474,275              |                   |
| 株主資本 (億円)                | 147,140              | 154,885                | 163,160              | 167,891           | 167,891              | 172,050                | 170,386              | 172,074           | 167,469              | 167,469                | 167,469              |                   |
| 株主資本当帰利率 (%)             | 16.1                 | 14.3                   | 15.1                 | 10.8              | 13.9                 | 15.2                   | 14.2                 | 14.6              | 10.0                 | 13.8                   | 13.8                 |                   |
| 経常当帰利率 (%)               | 5.7                  | 5.1                    | 5.3                  | 3.8               | 4.9                  | 5.4                    | 5.0                  | 5.2               | 3.5                  | 4.9                    | 4.9                  |                   |
| 連結子会社 (注)<br>(当期分事業体を含む) |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |
| 特許法適用会社 (社)              |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |                      |                        |                      |                   |

|            | 2016.3月期             |                   | 2016.3月期             |                   |
|------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
|            | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 通期<br>(2016.1-3月) | 第4四半期<br>(2016.4-9月) | 通期<br>(2016.1-3月) |
| 販売量での影響    | -250                 | -1,200            |                      |                   |
| 為替変動の影響    | 1,500                | 3,900             |                      |                   |
| 原価改善の努力    | 1,300                | 3,400             |                      |                   |
| 設備面の改善     | 250                  | 500               |                      |                   |
| 工場・物流部門の改善 | -600                 | -3,400            |                      |                   |
| 経費の増加ほか    | -74                  | 134               |                      |                   |
| その他        | -874                 | 1,034             |                      |                   |
| 営業外の影響     | 807                  | -128              |                      |                   |
| 特許法投資損益    | 38                   | 205               |                      |                   |
| 法人税率       | -168                 | 282               |                      |                   |
|            | -199                 | 1,393             |                      |                   |

※ 熊本地区に伴う工場稼働停止の影響は繰り込んでいません

平成30年3月期 決算短信〔米国籍〕(連結)

上場会社名 トヨタ自動車株式会社 上場取引所 平成30年5月9日 東名
コード番号 7203 URL https://www.toyota.co.jp
代表者名 (役職名) 取締役社長 (氏名) 豊田 健男
問合せ先責任者 (役職名) 経理部長 (氏名) 近 藤 大
定額株主総会開催予定日 平成30年6月14日
有価証券報告書提出予定日 平成30年6月25日
決算補足説明資料作成の有無: 有
決算説明会開催の有無: 有

1. 平成30年3月期の連結業績(平成29年4月1日～平成30年3月31日)
(1) 連結経営成績
(%)表示は、対前期増減率

Table with columns: 売上高, 営業利益, 税引前当期純利益, 当社株主に帰属する当期純利益. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 株主資本(純資産), 株主資本比率, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 総資産, 希望化後1株当たり当期純利益, 株主資本当座, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 第1四半期末, 第2四半期末, 第3四半期末, 期末, 合計. Rows: 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期(予想).

Table with columns: 売上高, 営業利益, 税引前当期純利益, 当社株主に帰属する当期純利益. Rows: 通期, 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期.

Table with columns: 1株当たり当期純利益, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 1株当たり当期純利益, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

(参考) 個別業績の概要
1. 平成30年3月期の個別業績(平成29年4月1日～平成30年3月31日)
(1) 個別経営成績
(%)表示は、対前期増減率

Table with columns: 売上高, 営業利益, 税引前当期純利益, 当社株主に帰属する当期純利益. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 株主資本(純資産), 株主資本比率, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 総資産, 希望化後1株当たり当期純利益, 株主資本当座, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 第1四半期末, 第2四半期末, 第3四半期末, 期末, 合計. Rows: 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期(予想).

Table with columns: 売上高, 営業利益, 税引前当期純利益, 当社株主に帰属する当期純利益. Rows: 通期, 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期.

Table with columns: 1株当たり当期純利益, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 1株当たり当期純利益, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

2. 平成31年3月期の個別業績予想(平成30年4月1日～平成31年3月31日)
(注) 上記の個別業績予想における、株当たり情報は普通株式に係る情報です。
※ 決算短信は公認会計士又は監査法人の監査の対象外です

Table with columns: 売上高, 営業利益, 税引前当期純利益, 当社株主に帰属する当期純利益. Rows: 通期, 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期(予想).

Table with columns: 株主資本(純資産), 株主資本比率, 1株当たり株主資本. Rows: 通期, 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期(予想).

Table with columns: 総資産, 希望化後1株当たり当期純利益, 株主資本当座, 1株当たり株主資本. Rows: 通期, 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期(予想).

Table with columns: 第1四半期末, 第2四半期末, 第3四半期末, 期末, 合計. Rows: 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期(予想).

Table with columns: 売上高, 営業利益, 税引前当期純利益, 当社株主に帰属する当期純利益. Rows: 通期, 29年3月期, 30年3月期, 31年3月期.

Table with columns: 1株当たり当期純利益, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

Table with columns: 1株当たり当期純利益, 1株当たり株主資本. Rows: 30年3月期, 29年3月期, 29年3月期(注).

※ 業績予想の適切な利用に関する説明、その他特記事項
本決算短信には、当社(連子)会社を含むの関連会社に関する記述が含まれております。これらの将来に関する記述は、当社が現在入手している情報を基に作成されたものであり、将来の業績に必ずしも一致するものではありません。また、本決算短信には、本決算短信に記載の事項に関するリスクを説明するための記載が含まれており、これらに関するリスクは、本決算短信に記載の事項に関するリスクとは異なる場合があります。
(注) 上記の個別業績予想における、株当たり情報は普通株式に係る情報です。
※ 決算短信は公認会計士又は監査法人の監査の対象外です

【目次】

添付資料

1. 経営成績等の概況 ..... 2

(1) 経営成績の概況 ..... 2

(2) 財政状態の概況 ..... 4

(3) 次期の業績見通し ..... 5

2. 会計基準の選択に関する基本的な考え方 ..... 5

3. 連結財務諸表 ..... 6

(1) 連結貸借対照表 ..... 6

(2) 連結損益計算書及び連結包括利益計算書 ..... 9

(3) 連結株主持分計算書 ..... 11

(4) 連結キャッシュ・フロー計算書 ..... 12

(5) 継続企業の前提に関する注記 ..... 12

(6) 連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項 ..... 13

(7) セグメント情報 ..... 14

(8) 1株当たり情報 ..... 21

補足資料

(参考)種類株式の配当の状況  
普通株式と権利関係の異なる種類株式に係る1株当たり配当金の内訳は以下のとおりです。

|            | 年間配当金  |        |        |       | 合計     |
|------------|--------|--------|--------|-------|--------|
|            | 第1四半期末 | 第2四半期末 | 第3四半期末 | 期末    |        |
| 第1回AA型種類株式 | 円 額    | 円 額    | 円 額    | 円 額   | 円 額    |
| 20年3月期     | —      | 52.50  | —      | 52.50 | 105.00 |
| 30年3月期     | —      | 79.00  | —      | 79.00 | 158.00 |
| 31年3月期(予定) | —      | —      | —      | —     | —      |

(注)上記の第1回AA型種類株式は、平成27年7月に発行しています。

## 1. 経営成績等の概況

(1) 経営成績の概況  
業績の状況

当連結会計年度の経済状況を概観しますと、世界経済については、貿易・生産の世界的拡大と底堅い内需を背景に緩やかな回復が続きました。日本経済については、雇用・所得環境が改善し、緩やかな回復基調が続きました。

自動車業界においては、市場は先進国で安定的に推移し、中国で拡大した一方、一部の資源国で落ち込みがみられました。また、温室効果ガス削減に向け、各国・各地域で規制強化や一定割合の電動車販売を義務化するといった新たな規制導入の動きがみられました。

このような状況の中で、当連結会計年度における日本、海外を合わせた自動車の連結販売台数は、896万4千台と、前連結会計年度に比べて7千台(0.1%)の減少となりました。日本での販売台数については、225万5千台と、前連結会計年度に比べて1万9千台(0.8%)の減少となりましたが、全国販売店の努力により、軽自動車を除くトヨタ・レクサスブランドの販売シェアは46.9%、軽自動車を含む販売シェア(含むダイハツおよび日野ブランド)は44.4%と、前連結会計年度に引き続き高いレベルで推移しました。一方、海外においては、欧州およびその他の地域で販売台数が増加したことにより、670万9千台と、前連結会計年度に比べて1万2千台(0.2%)の増加となりました。

当連結会計年度の業績については、次のとおりです。

|                |                                    |
|----------------|------------------------------------|
| 売上高            | 29兆3,795億円(前期比増減 1兆7,823億円 (6.5%)) |
| 営業利益           | 2兆3,998億円(前期比増減 4,054億円 (20.3%))   |
| 税金等調整前当期純利益    | 2兆6,204億円(前期比増減 4,266億円 (19.4%))   |
| 当社株主に帰属する当期純利益 | 2兆4,939億円(前期比増減 6,628億円 (36.2%))   |

なお、営業利益の主な増減要因は、次のとおりです。

|          |           |
|----------|-----------|
| 販売面での影響  | △ 1,000億円 |
| 為替変動の影響  | 2,650億円   |
| 原価改善の努力  | 1,650億円   |
| 諸経費の減少ほか | 600億円     |
| その他      | 154億円     |

(注)「為替変動の影響」に、海外子会社の営業利益換算差や外貨建引当の期末換算差等を含めています。

また、当連結会計年度の当社株主に帰属する当期純利益には、米国の税制改正に伴う繰延税金資産および負債の取崩しなどによる法人税等の減少2,496億円が含まれています。

## 事業別セグメントの状況

## ①自動車事業

売上高は26兆3,979億円と、前連結会計年度に比べて1兆3,160億円(5.2%)の増収となり、営業利益は2兆111億円と、前連結会計年度に比べて3,181億円(18.8%)の増益となりました。営業利益の増益は、為替変動の影響および原価改善の努力などによるものです。

## ②金融事業

売上高は2兆170億円と、前連結会計年度に比べて1,994億円(10.6%)の増収となり、営業利益は2,855億円と、前連結会計年度に比べて631億円(28.4%)の増益となりました。営業利益の増益は、販売金融子会社において、融資残高の増加ならびに貸倒関連費用および残価損失関連費用の減少などによるものです。

## ③その他の事業

売上高は1兆6,461億円と、前連結会計年度に比べて3,250億円(24.6%)の増収となり、営業利益は1,008億円と、前連結会計年度に比べて194億円(24.0%)の増益となりました。

## 所在地別の状況

## ①日本

売上高は1兆16兆248億円と、前連結会計年度に比べて1兆1,939億円(8.1%)の増収となり、営業利益は1兆6,599億円と、前連結会計年度に比べて4,576億円(38.1%)の増益となりました。営業利益の増益は、為替変動の影響および原価改善の努力などによるものです。

## ②北米

売上高は10兆5,744億円と、前連結会計年度に比べて3,353億円(3.3%)の増収となりましたが、営業利益は1,388億円と、前連結会計年度に比べて1,722億円(55.4%)の減益となりました。営業利益の減益は、販売諸費用の増加ならびに生産および販売台数の減少などによるものです。

## ③欧州

売上高は3兆1,852億円と、前連結会計年度に比べて5,041億円(18.8%)の増収となり、営業利益は750億円と、前連結会計年度に比べて872億円の増益となりました。営業利益の増益は、諸経費の減少ほかなどによるものです。

## ④アジア

売上高は5兆1,481億円と、前連結会計年度に比べて3,283億円(6.8%)の増収となりましたが、営業利益は4,331億円と、前連結会計年度に比べて19億円(0.5%)の減益となりました。

## ⑤その他の地域(中南米、オセアニア、アフリカ、中近東)

売上高は2兆4,532億円と、前連結会計年度に比べて2,922億円(13.5%)の増収となり、営業利益は1,126億円と、前連結会計年度に比べて539億円(91.9%)の増益となりました。営業利益の増益は、生産および販売台数の増加などによるものです。

(3) 次期の業績見直し

今後の自動車市場については、先進国では安定的に推移、新興国では景気回復などを背景に緩やかな拡大が期待されます。一方で、深刻化する環境問題など社会課題への対応や、急速な進化をとげる人工知能を活用した自動運転、コネクティッド（クルマのつながる化）、ロボティクスなどの技術革新、さらには、人々のライフスタイルの多様化などにより、自動車産業は100年に一度の大変革の時代を迎えています。

このような状況の中、現時点における2019年3月期（2018年4月1日から2019年3月31日）の連結業績の見直しにつきましては、以下のとおりです。なお、為替レートは、通年平均で1米ドル＝105円、1ユーロ＝130円を前提としています。

| 連結業績の見直し（通期）   |                          |
|----------------|--------------------------|
| 売上高            | 29兆円（前期比増減率 △1.3%）       |
| 営業利益           | 2兆3,000億円（前期比増減率 △4.2%）  |
| 税金等調整前当期純利益    | 2兆4,500億円（前期比増減率 △6.5%）  |
| 当社株主に帰属する当期純利益 | 2兆1,200億円（前期比増減率 △15.0%） |

※ 上記見直しは、当社が現在入手している情報を基礎とした判断および仮定に基づいており、判断や仮定に内在する不確定性および今後の事業運営や内外の状況変化等による変動の可能性を併せて、将来における当社の実際の業績と大きく異なる可能性があります。

なお、上記の不確定性および変動の可能性は多岐あり、以下のようなものが含まれます。

- ・日本、北米、欧州、アジアおよび当社が営業活動を行っているその他の国の自動車市場に影響を与える経済情勢、市場の需要ならびにそれらにおける競争環境
- ・為替相場の変動（主として日本円、米ドル、ユーロ、ロシア、ユーロ圏、加ドルおよび英国ポンドの相場変動）および金利変動
- ・金融市場における資金調達環境の変動および金融サービスにおける競争激化
- ・新興市場における販売・流通を実施する当社の能力
- ・経営陣が設定したレベル、またはタイミングとおり生産効率の向上と設備投資を実施する当社の能力
- ・当社が営業活動を行っている市場内における法律、規制および政府政策の変更で、特にリコール等設備措置を含む安全性、貿易、環境保全、自動車排出ガス、燃費効率の面などにおいて当社の自動車事業に影響を与えるもの、または現在・将来の訴訟やその他の法的リスク
- ・当社が営業活動を行っている市場内における政治的および経済的不安定さ
- ・タイムリーに顧客ニーズに対応した新商品を開発し、それらが市場で受け入れられるようにする当社の能力
- ・ブランド・イメージの毀損
- ・仕入先への商品供給の依存
- ・部品材料価格の上昇
- ・デジタル情報技術への依存
- ・当社が材料、部品、燃料などを調達し、自社製品を製造、流通、販売する主な市場における、燃料供給の不足、電力・交通機能のメヒ、トヨタグループの事業への影響、または労働市場の逼迫による生産性低下、回線不足による生産遅延
- ・生産および販売法およびその他の変動が顧客に対する価格に影響

以上の重要およびその他の変動要素は本報告書に記載する情報については、当社の有価証券報告書または米国証券取引委員会に提出された年次報告書（フオーム20-F）をご参照ください。

2. 会計基準の選択に関する基本的な考え方

当社は、ニューヨーク証券取引所に上場しているため、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に基づいて連結財務諸表を作成しています。なお、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards）の適用について、当社を取り巻く環境や国内外の動向等を踏まえ検討しています。

(2) 財政状態の概況

当連結会計年度末における現金及び現金同等物の残高は3兆522億円と、前連結会計年度末に比べて571億円（1.9%）の増加となりました。

当連結会計年度のキャッシュ・フローの状況と、前連結会計年度に対するキャッシュ・フローの増減は、次のとおりです。

営業活動からのキャッシュ・フロー  
 当連結会計年度の営業活動からのキャッシュ・フローは、4兆2,100億円の資金の増加となり、前連結会計年度が3兆4,142億円の増加であったことに比べて、7,957億円の増加となりました。

投資活動からのキャッシュ・フロー  
 当連結会計年度の投資活動からのキャッシュ・フローは、3兆6,600億円の資金の減少となり、前連結会計年度が2兆9,699億円の減少であったことに比べて、6,901億円の減少となりました。

財務活動からのキャッシュ・フロー  
 当連結会計年度の財務活動からのキャッシュ・フローは、4,494億円の資金の減少となり、前連結会計年度が3,751億円の減少であったことに比べて、739億円の減少となりました。

また、当連結会計年度のセグメントを区分したキャッシュ・フローの状況については、次のとおりです。

自動車等セグメント  
 営業活動からのキャッシュ・フローが2兆9,178億円の資金の増加、投資活動からのキャッシュ・フローが1兆5,499億円の資金の減少、財務活動からのキャッシュ・フローが1兆2,183億円の資金の減少となりました。

金融セグメント  
 営業活動からのキャッシュ・フローが1兆3,158億円の資金の増加、投資活動からのキャッシュ・フローが2兆1,779億円の資金の減少、財務活動からのキャッシュ・フローが8,133億円の資金の増加となりました。

3. 連結財務諸表  
(1) 連結貸借対照表

|                   |  | (単位:百万円)                |                         |
|-------------------|--|-------------------------|-------------------------|
|                   |  | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日) |
|                   |  | 増                       | 減                       |
| 負債の部              |  |                         |                         |
| 流動負債              |  |                         |                         |
| 短期借入金債務           |  | 4,953,682               | 5,154,913               |
| 1年以内に返済予定の長期借入金債務 |  | 4,290,449               | 4,186,277               |
| 支払手形及び買掛金         |  | 2,566,382               | 2,586,657               |
| 未払金               |  | 936,938                 | 1,048,216               |
| 未払費用              |  | 3,137,827               | 3,104,260               |
| 未払法人税等            |  | 223,574                 | 462,327                 |
| その他               |  | 1,210,113               | 1,254,241               |
| 流動負債合計            |  | 17,318,965              | 17,796,891              |
| 固定負債              |  |                         |                         |
| 長期借入金債務           |  | 9,911,596               | 10,006,374              |
| 未払退職・年金費用         |  | 905,070                 | 931,182                 |
| 繰延税金負債            |  | 1,423,726               | 1,118,165               |
| その他               |  | 521,876                 | 533,561                 |
| 固定負債合計            |  | 12,762,268              | 12,589,282              |
| 負債合計              |  | 30,081,233              | 30,386,173              |

|              |  | (単位:百万円)                |                         |
|--------------|--|-------------------------|-------------------------|
|              |  | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日) |
|              |  | 増                       | 減                       |
| 資産の部         |  |                         |                         |
| 流動資産         |  |                         |                         |
| 現金及び現金同等物    |  | 2,995,075               | 3,052,269               |
| 定期預金         |  | 1,082,654               | 901,244                 |
| 有価証券         |  | 1,821,598               | 1,768,360               |
| 受取手形及び売掛金    |  | 2,115,938               | 2,219,562               |
| <貸倒引当金控除後>   |  |                         | 103,624                 |
| 貸倒引当金繰消:     |  |                         |                         |
| 2017年3月31日   |  |                         | 56,110百万円               |
| 2018年3月31日   |  |                         | 25,925百万円               |
| 金融債権<純額>     |  | 6,196,649               | 6,348,306               |
| 未収入金         |  | 436,867                 | 489,338                 |
| たな卸資産        |  | 2,388,617               | 2,539,789               |
| 前払費用及びその他    |  | 796,297                 | 833,788                 |
| 流動資産合計       |  | 17,833,695              | 18,152,656              |
| 長期金融債権<純額>   |  | 9,012,222               | 9,481,618               |
| 投資及びその他の資産   |  |                         |                         |
| 有価証券及びその他の   |  | 7,679,928               | 7,999,323               |
| 投資有価証券       |  | 2,845,639               | 3,162,917               |
| 関連会社に対する投資   |  | 25,187                  | 22,562                  |
| 従業員に対する      |  | 1,156,406               | 1,221,500               |
| 長期貸付金        |  | 11,707,160              | 12,406,302              |
| その他          |  |                         | 659,142                 |
| 投資及びその他の資産合計 |  |                         |                         |
| 有形固定資産       |  |                         |                         |
| 土地           |  | 1,379,991               | 1,404,611               |
| 建物           |  | 4,470,996               | 4,659,753               |
| 機械装置         |  | 11,357,340              | 11,535,381              |
| 賃貸用車両及び器具    |  | 5,966,579               | 5,934,393               |
| 建設仮勘定        |  | 474,188                 | 509,851                 |
| 小計           |  | 23,649,094              | 24,043,989              |
| 減価償却累計額<控除>  |  | △ 13,451,985            | △ 13,776,316            |
| 有形固定資産合計     |  | 10,197,109              | 10,267,673              |
| 資産合計         |  | 48,750,186              | 50,308,249              |
|              |  |                         | 1,558,063               |

(2) 連結損益計算書及び連結包括利益計算書  
連結損益計算書

|                             | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日)<br>終了した1年間 | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日)<br>終了した1年間 | 増 減       |
|-----------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-----------|
| 売上高                         | 25,813,496                         | 27,420,276                         | 1,606,780 |
| 商品・製品売上高                    | 1,783,697                          | 1,959,234                          | 175,537   |
| 金融収益                        | 27,597,193                         | 29,379,510                         | 1,782,317 |
| 売上高合計                       | 21,543,035                         | 22,600,474                         | 1,057,439 |
| 売上原価並びに販売費及び一般管理費           | 1,191,301                          | 1,288,679                          | 97,378    |
| 金融費用                        | 2,868,485                          | 3,090,495                          | 222,010   |
| 販売費及び一般管理費                  | 25,602,821                         | 26,979,648                         | 1,376,827 |
| 売上原価並びに販売費及び一般管理費合計         | 1,994,372                          | 2,399,862                          | 405,490   |
| 営業利益                        | 158,983                            | 179,541                            | 20,558    |
| その他の収益・費用(△)                | △ 29,353                           | △ 27,586                           | 1,767     |
| 受取利息及び受取配当金                 | 33,601                             | 22,664                             | △ 10,937  |
| 支払利息                        | 36,222                             | 45,948                             | 9,726     |
| 為替差益<純額>                    | 199,453                            | 220,567                            | 21,114    |
| その他の収益・費用(△)合計              | 2,193,825                          | 2,620,429                          | 426,604   |
| 税金等調整前当期純利益                 | 628,900                            | 504,406                            | △ 124,494 |
| 法人税等                        | 362,060                            | 470,083                            | 108,023   |
| 持分法投資損益                     | 1,926,985                          | 2,586,106                          | 659,121   |
| 非支配持分控除前当期純利益               | △ 95,876                           | △ 92,123                           | 3,753     |
| 非支配持分帰属損益                   | 1,831,109                          | 2,493,983                          | 662,874   |
| 当連結会計年度における当社普通株式に帰属する当期純利益 | 1,821,314                          | 1,821,314                          | 0         |

(注) 当連結会計年度および前連結会計年度における当社普通株式に帰属する当期純利益は、481,692百万円および1,821,314百万円であり、上記「当社株主に帰属する当期純利益」よりA型種別株式への配当金などをそれぞれ12,291百万円および9,796百万円を控除しています。

|                       | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日)<br>終了した1年間 | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日)<br>終了した1年間 | 増 減      |
|-----------------------|------------------------------------|------------------------------------|----------|
| 1株当たり当社普通株式に帰属する当期純利益 | 605円 47銭                           | 842円 00銭                           | 236円 53銭 |
| 基本                    | 599円 22銭                           | 832円 78銭                           | 233円 56銭 |
| 希薄化後                  |                                    |                                    |          |

|                         | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日) | 増 減       |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
| 純資産の部                   | 485,877                 | 491,974                 | 6,097     |
| 中間資本                    |                         |                         |           |
| A型種別株式                  |                         |                         |           |
| 発行可能株式総数:               |                         |                         |           |
| 2017年3月31日および2018年3月31日 | 150,000,000株            | 150,000,000株            |           |
| 発行済株式総数:                |                         |                         |           |
| 2017年3月31日および2018年3月31日 | 47,100,000株             | 47,100,000株             |           |
| 資本                      |                         |                         |           |
| 株主資本                    |                         |                         |           |
| 資本金                     | 397,050                 | 397,050                 | —         |
| 発行可能普通株式総数:             |                         |                         |           |
| 2017年3月31日および2018年3月31日 | 10,000,000,000株         | 10,000,000,000株         |           |
| 発行済普通株式総数:              |                         |                         |           |
| 2017年3月31日および2018年3月31日 | 3,262,997,492株          | 3,262,997,492株          |           |
| 資本剰余金                   | 484,013                 | 487,502                 | 3,489     |
| 利益剰余金                   | 17,601,070              | 19,473,464              | 1,872,394 |
| その他の包括利益・損失(△)累計額       | 640,922                 | 435,699                 | △ 205,223 |
| 自己株式                    | △ 1,608,243             | △ 2,057,733             | △ 449,490 |
| 自己株式数:                  |                         |                         |           |
| 2017年3月31日              | 288,274,636株            | 288,274,636株            |           |
| 2018年3月31日              | 353,073,500株            | 353,073,500株            |           |
| 株主資本合計                  | 17,514,812              | 18,735,982              | 1,221,170 |
| 非支配持分                   | 668,264                 | 694,120                 | 25,856    |
| 資本合計                    | 18,183,076              | 19,430,102              | 1,247,026 |
| 純資産合計                   | 18,668,953              | 19,922,076              | 1,253,123 |
| 契約債務及び偶発債務              |                         |                         |           |
| 負債純資産合計                 | 48,750,186              | 50,308,249              | 1,558,063 |

(注) 普通株式とA型種別株式を併せた発行可能株式総数は、10,000,000,000株です。

(3) 連結株主持分計算書

(単位:百万円)

|                                        | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日に終了した1年間) |          |            |                               |            |            |
|----------------------------------------|---------------------------------|----------|------------|-------------------------------|------------|------------|
|                                        | 資本金                             | 資本剰余金    | 利益剰余金      | その他の<br>包括利益・<br>損失(△)<br>累計額 | 自己株式       | 株主資本<br>合計 |
| 2016年3月31日現在取高<br>非支配持分との資本取引<br>及びその他 | 397,050                         | 548,161  | 16,794,240 | 610,768                       | △1,603,284 | 16,746,935 |
| 包括利益                                   |                                 | △ 35,555 |            | △ 2,226                       | 283,561    | △ 232,433  |
| 当期純利益                                  |                                 |          | 1,831,109  |                               |            | 95,576     |
| その他の包括利益・損失(△)                         |                                 |          |            |                               |            | △ 5,499    |
| 外貨換算調整額                                |                                 |          |            | △ 52,427                      |            | △ 5,499    |
| 未実現有価証券評価損益                            |                                 |          |            | △ 8,002                       |            | △ 8,002    |
| 年金債務調整額                                |                                 |          |            | 92,809                        |            | 92,809     |
| 当期包括利益                                 |                                 |          |            |                               |            | 1,863,489  |
| 中間資本の増価                                |                                 |          | △ 4,849    |                               |            | △ 4,849    |
| 当社普通株主への配当金                            |                                 |          | △ 4,946    |                               |            | △ 4,946    |
| 当社種類株主への配当金支払額                         |                                 |          | △ 634,475  |                               |            | △ 634,475  |
| 非支配持分への配当金支払額                          |                                 |          |            |                               |            | △ 63,938   |
| 自己株式の取得                                |                                 |          |            |                               | △ 700,228  | △ 700,228  |
| 自己株式の処分                                |                                 |          | △ 1,219    |                               |            | △ 1,219    |
| 自己株式の消却                                |                                 |          | △ 27,374   |                               | 407,383    | △ 380,009  |
| 2017年3月31日現在取高                         | 397,050                         | 484,013  | 17,601,070 | 640,522                       | △1,608,243 | 17,514,812 |

(単位:百万円)

|                                        | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日に終了した1年間) |         |            |                               |            |            |
|----------------------------------------|---------------------------------|---------|------------|-------------------------------|------------|------------|
|                                        | 資本金                             | 資本剰余金   | 利益剰余金      | その他の<br>包括利益・<br>損失(△)<br>累計額 | 自己株式       | 株主資本<br>合計 |
| 2017年3月31日現在取高<br>非支配持分との資本取引<br>及びその他 | 397,050                         | 484,013 | 17,601,070 | 640,522                       | △1,608,243 | 17,514,812 |
| 包括利益                                   |                                 | 1,817   | 11,400     | △ 11,400                      |            | 1,817      |
| 当期純利益                                  |                                 |         | 2,493,983  |                               |            | 2,493,983  |
| その他の包括利益・損失(△)                         |                                 |         |            |                               |            | △ 118,977  |
| 外貨換算調整額                                |                                 |         |            | △ 118,977                     |            | △ 118,977  |
| 未実現有価証券評価損益                            |                                 |         |            | 96,581                        |            | △ 96,581   |
| 年金債務調整額                                |                                 |         |            | 21,735                        |            | 21,735     |
| 当期包括利益                                 |                                 |         |            |                               |            | 2,398,131  |
| 中間資本の増価                                |                                 |         | △ 4,849    |                               |            | △ 4,849    |
| 当社普通株主への配当金                            |                                 |         | △ 7,442    |                               |            | △ 7,442    |
| 当社種類株主への配当金支払額                         |                                 |         | △ 620,698  |                               |            | △ 620,698  |
| 非支配持分への配当金支払額                          |                                 |         |            |                               |            | △ 63,764   |
| 自己株式の取得                                |                                 |         |            |                               | △ 500,177  | △ 500,177  |
| 自己株式の処分                                |                                 |         | 1,672      |                               | 50,687     | △ 49,015   |
| 2018年3月31日現在取高                         | 397,050                         | 487,502 | 19,473,464 | 435,699                       | △2,057,733 | 18,735,982 |

連結包括利益計算書

(単位:百万円)

|                         | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日に<br>終了した1年間) | 増         | 減 |
|-------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------|---|
| 非支配持分控除前当期純利益           | 1,926,985                           | 2,586,106                           | 659,121   |   |
| その他の包括利益・損失(△) - 税効果考慮後 |                                     |                                     |           |   |
| 外貨換算調整額                 | △ 57,926                            | △ 120,606                           | △ 62,680  |   |
| 未実現有価証券評価損益             | 4,279                               | 94,559                              | △ 98,838  |   |
| 年金債務調整額                 | 93,312                              | 22,315                              | △ 70,997  |   |
| その他の包括利益・損失(△)合計        | 39,665                              | △ 192,850                           | △ 232,515 |   |
| 当期包括利益                  | 1,966,650                           | 2,393,256                           | 426,606   |   |
| 非支配持分帰属当期包括利益           | △ 103,161                           | △ 93,096                            | 10,065    |   |
| 当社株主に帰属する当期包括利益         | 1,863,489                           | 2,300,160                           | 436,671   |   |

(6) 連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項  
 最近の有価証券報告書 (2017年6月23日提出) における記載から重要な変更がないため開示を省略しています。なお、会計基準等の改正に伴う会計処理の原則・手続、表示方法等の変更は、以下のとおりです。

2015年7月、米国財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board、以下、FASBという。) は棚卸資産に関する新たな指針を公表しました。この指針は、棚卸資産の測定を簡素化するものです。当社および連結子会社 (以下、トヨタという。) は、2017年4月1日よりこの指針を適用しました。この指針の適用はトヨタの連結財務諸表に重要な影響を及ぼすものではありません。

2016年3月、FASBは既存のヘッジ会計関係におけるデリバティブ契約の更改の影響に関する新たな指針を公表しました。この指針は、ヘッジ手段として指定されているデリバティブ契約の契約相手の変更は、それ自体ではヘッジ関係の指定の取り消しを要求しないことを明確化しています。トヨタは、2017年4月1日よりこの指針を適用しました。この指針の適用はトヨタの連結財務諸表に重要な影響を及ぼすものではありません。

2016年3月、FASBは負債性金融商品における条件付きブットオプションおよびコールオプションに関する新たな指針を公表しました。この指針は、条件付きブットオプションおよびコールオプションを含む負債性金融商品の組込デリバティブの分析を簡素化するものです。トヨタは、2017年4月1日よりこの指針を適用しました。この指針の適用はトヨタの連結財務諸表に重要な影響を及ぼすものではありません。

2016年10月、FASBは連結に関する新たな指針を公表しました。この指針の下で、報告企業は、共通支配下にある関連当事者を通じて保有する変動持分事業体に対する間接的な経済的持分を、その持分割合に応じて評価することになります。トヨタは、2017年4月1日よりこの指針を適用しました。この指針の適用はトヨタの連結財務諸表に重要な影響を及ぼすものではありません。

2018年2月、FASBは包括利益に関する新たな指針を公表しました。この指針は、2017年の米国の税制改正に伴う影響をその他の包括利益から利益剰余金へ組替えることを認めるものです。トヨタは、2017年4月1日よりこの指針を早期適用しました。この指針の適用はトヨタの連結財務諸表に重要な影響を及ぼすものではありません。

(4) 連結キャッシュ・フロー計算書

|                                      | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日に<br>終了した1年間) |
|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                     | 1,926,985                           | 2,586,106                           |
| 非支配持分控除前当期純利益                        | 1,610,950                           | 1,794,033                           |
| 営業活動から得た現金<純額>への<br>非支配持分控除前当期純利益の調整 | 98,666                              | 76,069                              |
| 減価償却費                                | 23,253                              | 4,286                               |
| 貸倒引当金及び金融損失引当金繰入額                    | 30,673                              | 35,289                              |
| 退職・年金費用<支払控除後>                       | 7,073                               | 846                                 |
| 固定資産処分損                              | 53,299                              | △ 227,961                           |
| 売却可能有価証券の未実現評価損<純額>                  | △ 362,060                           | △ 470,083                           |
| 繰延税額                                 | △ 131,996                           | △ 481,424                           |
| 持分法投資損益                              | 3,414,237                           | 4,210,009                           |
| 営業活動から得た現金<純額>                       | △ 13,636,694                        | △ 15,058,516                        |
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                     | 12,927,981                          | 14,046,312                          |
| 金融債権の回収及び売却                          | △ 1,223,878                         | △ 1,291,117                         |
| 有形固定資産の購入<賃貸資産を除く>                   | △ 2,317,559                         | △ 2,307,590                         |
| 買収資産の購入                              | 41,238                              | 71,820                              |
| 有形固定資産の売却<賃貸資産を除く>                   | 1,238,278                           | 1,211,272                           |
| 有価証券及び投資有価証券の購入                      | △ 2,517,008                         | △ 3,052,916                         |
| 有価証券及び投資有価証券の売却及び満期償還                | 1,901,541                           | 2,523,538                           |
| 関連会社への追加投資支払<当該関連会社は有価証券除後>          | 44,274                              | 576                                 |
| 投資及びその他の資産の増減ほか                      | △ 571,888                           | △ 197,681                           |
| 投資活動に使用した現金<純額>                      | △ 2,969,939                         | △ 3,660,092                         |
| 財務活動からのキャッシュ・フロー                     | 4,603,446                           | 4,793,939                           |
| 長期借入債務の増加                            | △ 3,845,554                         | △ 4,452,338                         |
| 長期借入債務の返済                            | 273,037                             | 347,738                             |
| 短期借入債務の増加                            | △ 3,697                             | 6,194                               |
| 当社種別株主への配当金支払額                       | △ 634,475                           | △ 620,698                           |
| 当社普通株主への配当金支払額                       | △ 63,936                            | △ 63,764                            |
| 非支配持分への配当金支払額                        | △ 703,986                           | △ 447,818                           |
| 自己株式の取得(△)及び処分ほか                     | △ 375,165                           | △ 449,135                           |
| 財務活動に使用した現金<純額>                      | △ 13,486                            | △ 43,588                            |
| 為替相場変動の現金及び現金同等物に対する影響額              | 55,647                              | 43,588                              |
| 現金及び現金同等物純増加額                        | 2,939,428                           | 2,995,075                           |
| 現金及び現金同等物期首残高                        | 2,995,075                           | 57,194                              |
| 現金及び現金同等物期末残高                        | 3,052,269                           | 3,052,269                           |

(注) 連結キャッシュ・フロー計算書における資金 (現金及び現金同等物) は、手許現金、臨時引き出し可能な預金および容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない短期投資からなります。

(5) 継続企業の前提に関する注記  
 該当事項はありません。

(7) セグメント情報  
①事業別セグメント情報

前連結会計年度(2017年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|           | (単位:百万円)   |            |           |           |
|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
|           | 自動車        | 金融         | その他       | 消去又は全社    |
| 売上高       |            |            |           | 連結        |
| 外部顧客への売上高 | 25,032,229 | 1,783,697  | 781,267   | —         |
| セグメント間の   | 49,618     | 39,903     | 539,785   | △ 629,306 |
| 内部売上高     |            |            |           | —         |
| 計         | 25,081,847 | 1,823,600  | 1,321,052 | △ 629,306 |
| 営業費用      | 23,388,874 | 1,601,172  | 1,239,725 | △ 626,950 |
| 営業利益      | 1,692,973  | 222,428    | 81,327    | △ 2,356   |
| 総資産       | 16,156,496 | 22,507,613 | 2,170,498 | 7,915,579 |
| 持分法適用会社に  | 2,745,437  | 9,792      | —         | 90,193    |
| 対する投資     | 912,797    | 671,155    | 26,998    | —         |
| 減価償却費     | 1,293,564  | 2,182,149  | 53,710    | 12,014    |
| 資本的支出     |            |            |           | 3,541,437 |

当連結会計年度(2018年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|           | (単位:百万円)   |            |           |           |
|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
|           | 自動車        | 金融         | その他       | 消去又は全社    |
| 売上高       |            |            |           | 連結        |
| 外部顧客への売上高 | 26,347,229 | 1,959,234  | 1,073,047 | —         |
| セグメント間の   | 50,711     | 57,774     | 573,071   | △ 681,556 |
| 内部売上高     |            |            |           | —         |
| 計         | 26,397,940 | 2,017,008  | 1,646,118 | △ 681,556 |
| 営業費用      | 24,386,805 | 1,731,462  | 1,545,306 | △ 683,925 |
| 営業利益      | 2,011,135  | 285,546    | 100,812   | 2,369     |
| 総資産       | 17,054,209 | 23,055,981 | 2,178,118 | 8,019,941 |
| 持分法適用会社に  | 3,054,583  | 11,713     | —         | 96,415    |
| 対する投資     | 976,735    | 723,061    | 34,237    | —         |
| 減価償却費     | 1,381,122  | 2,166,805  | 62,447    | △ 11,667  |
| 資本的支出     |            |            |           | 3,598,707 |

(注) 資産のうち、「消去又は全社」の項目に含めた全社資産の金額は、前連結会計年度 9,177,953百万円、当連結会計年度 9,386,399百万円であり、その主なものは、当社の資金(現金及び現金同等物、有価証券および一部の投資有価証券)等です。

②自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結財務諸表

自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結貸借対照表

|            | (単位:百万円)                |                         |           |
|------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
|            | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日) | 増 減       |
| 資産の部       |                         |                         |           |
| (自動車等)     |                         |                         |           |
| 流動資産       | 2,257,064               | 2,390,524               | 133,460   |
| 現金及び現金同等物  | 1,439,944               | 1,546,459               | 106,515   |
| 有価証券       | 2,191,594               | 2,304,676               | 113,082   |
| 受取手形及び振替金  | 2,388,394               | 2,539,497               | 151,103   |
| <貸倒引当金控除後> | 1,988,016               | 1,818,687               | △ 169,329 |
| たな卸資産      | 10,265,012              | 10,599,843              | 334,831   |
| 前払費用及びその他  | 11,276,128              | 11,861,394              | 585,266   |
| 流動資産合計     | 5,700,818               | 5,901,958               | 201,140   |
| 投資及びその他の資産 | 27,241,958              | 28,363,195              | 1,121,237 |
| 資産合計       |                         |                         |           |
| (金融)       |                         |                         |           |
| 流動資産       | 738,011                 | 661,745                 | △ 76,266  |
| 現金及び現金同等物  | 381,654                 | 221,901                 | △ 159,753 |
| 有価証券       | 6,196,649               | 6,348,306               | 151,657   |
| 金融債権<純額>   | 831,924                 | 957,122                 | 125,198   |
| 前払費用及びその他  | 8,148,238               | 8,189,074               | 40,836    |
| 流動資産合計     | 9,012,222               | 9,481,618               | 469,396   |
| 長期金融債権<純額> | 850,862                 | 1,019,574               | 168,712   |
| 投資及びその他の資産 | 4,496,291               | 4,365,715               | △ 130,576 |
| 有形固定資産     | 22,507,613              | 23,055,981              | 548,368   |
| 資産合計       |                         |                         |           |
| (消去)       |                         |                         |           |
| 資産の溜消去計    | △ 999,385               | △ 1,110,927             | △ 111,542 |
| (連結)       |                         |                         |           |
| 資産合計       | 48,750,186              | 50,308,249              | 1,558,063 |

(注) 自動車等セグメントは全社資産を含んでいます。

(単位: 百万円)

|                  | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日) | 増 減         |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|
| 負債の部             |                         |                         |             |
| (自動車等)           |                         |                         |             |
| 流動負債             |                         |                         |             |
| 短期借入債務           | 669,947                 | 541,968                 | △ 127,979   |
| 1年以内に返済予定の長期借入債務 | 196,227                 | 179,994                 | △ 16,233    |
| 支払手形及び買掛金        | 2,540,078               | 2,566,393               | △ 16,315    |
| 未払費用             | 3,038,218               | 2,980,981               | △ 57,237    |
| 未払法人税等           | 203,101                 | 429,616                 | △ 226,515   |
| その他              | 1,512,662               | 1,797,724               | △ 285,062   |
| 流動負債合計           | 8,160,233               | 8,486,676               | △ 326,443   |
| 固定負債             |                         |                         |             |
| 長期借入債務           | 590,366                 | 642,691                 | △ 52,325    |
| 未払退職・年金費用        | 890,684                 | 917,133                 | △ 26,449    |
| その他              | 1,206,427               | 1,111,843               | △ 94,584    |
| 固定負債合計           | 2,687,477               | 2,671,667               | △ 15,810    |
| 負債合計             | 10,847,710              | 11,158,343              | △ 310,633   |
| (金融)             |                         |                         |             |
| 流動負債             |                         |                         |             |
| 短期借入債務           | 4,605,389               | 4,929,478               | △ 324,089   |
| 1年以内に返済予定の長期借入債務 | 4,129,005               | 4,053,538               | △ 75,467    |
| 支払手形及び買掛金        | 33,283                  | 40,251                  | △ 6,968     |
| 未払費用             | 117,773                 | 145,127                 | △ 27,354    |
| 未払法人税等           | 20,473                  | 32,711                  | △ 12,238    |
| その他              | 833,813                 | 870,634                 | △ 36,821    |
| 流動負債合計           | 9,739,736               | 10,071,739              | △ 332,003   |
| 固定負債             |                         |                         |             |
| 長期借入債務           | 9,491,504               | 9,574,118               | △ 82,614    |
| 未払退職・年金費用        | 14,386                  | 14,049                  | △ 337       |
| その他              | 987,289                 | 678,858                 | △ 308,431   |
| 固定負債合計           | 10,493,179              | 10,267,025              | △ 226,154   |
| 負債合計             | 20,232,915              | 20,338,764              | △ 105,849   |
| (消去) 負債の部消去計     | △ 999,392               | △ 1,110,934             | △ 111,542   |
| (連結) 負債合計        | 30,081,233              | 30,386,173              | △ 304,940   |
| 純資産の部            |                         |                         |             |
| (連結) 中間資本        | 485,877                 | 491,974                 | △ 6,097     |
| (連結) 株主資本合計      | 17,514,812              | 18,735,982              | △ 1,221,170 |
| (連結) 非支配持分       | 668,261                 | 694,120                 | △ 25,856    |
| (連結) 資本合計        | 18,183,076              | 19,430,102              | △ 1,247,026 |
| (連結) 純資産合計       | 18,668,953              | 19,922,076              | △ 1,253,123 |
| (連結) 負債純資産合計     | 48,750,186              | 50,308,249              | △ 1,558,063 |

自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結損益計算書

(単位: 百万円)

|                   | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日に<br>終了した1年間) | 増 減         |
|-------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------|
| (自動車等)            |                                     |                                     |             |
| 売上高               | 25,845,453                          | 27,448,165                          | △ 1,602,712 |
| 売上原価並びに販売費及び一般管理費 | 24,068,841                          | 25,334,812                          | △ 1,265,971 |
| 売上原価              | 21,557,194                          | 22,613,450                          | △ 1,056,256 |
| 販売費及び一般管理費        | 2,511,647                           | 2,721,362                           | △ 209,715   |
| 営業利益              | 1,776,612                           | 2,113,353                           | △ 336,741   |
| その他の収益・費用(△)<純額>  | 200,370                             | 222,326                             | △ 21,956    |
| 税金等調整前当期純利益       | 1,976,982                           | 2,335,679                           | △ 358,697   |
| 法人税等              | 562,452                             | 738,763                             | △ 176,311   |
| 持分法投資損益           | 360,130                             | 467,718                             | △ 107,588   |
| 非支配持分控除前当期純利益     | 1,774,660                           | 2,064,634                           | △ 289,974   |
| 非支配持分帰属損益         | △ 89,337                            | △ 89,533                            | △ 196       |
| 当社株主に帰属する当期純利益    | 1,685,323                           | 1,975,101                           | △ 289,778   |
| (金融)              |                                     |                                     |             |
| 売上高               | 1,823,000                           | 2,017,008                           | △ 193,408   |
| 売上原価並びに販売費及び一般管理費 | 1,601,172                           | 1,731,462                           | △ 130,290   |
| 売上原価              | 1,221,268                           | 1,320,348                           | △ 99,080    |
| 販売費及び一般管理費        | 379,904                             | 411,114                             | △ 31,210    |
| 営業利益              | 222,428                             | 285,546                             | △ 63,118    |
| その他の収益・費用(△)<純額>  | △ 5,618                             | 794                                 | △ 4,824     |
| 税金等調整前当期純利益       | 216,810                             | 284,752                             | △ 67,942    |
| 法人税等              | 66,883                              | △ 234,356                           | △ 300,939   |
| 持分法投資損益           | 1,930                               | 2,365                               | △ 435       |
| 非支配持分控除前当期純利益     | 152,157                             | 521,473                             | △ 369,316   |
| 非支配持分帰属損益         | △ 6,518                             | △ 2,589                             | △ 3,929     |
| 当社株主に帰属する当期純利益    | 145,639                             | 518,884                             | △ 373,245   |
| (消去)              |                                     |                                     |             |
| 当社株主に帰属する当期純利益消去  | 147                                 | △ 2                                 | △ 149       |
| (連結)              |                                     |                                     |             |
| 当社株主に帰属する当期純利益    | 1,831,109                           | 2,493,983                           | △ 662,874   |

自動車等セグメントと金融セグメントを区分した連結キャッシュ・フロー計算書

|                                                    | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日に<br>終了した1年間) |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| (自動車等)                                             | 1,774,660                           | 2,064,634                           |
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                                   | 939,795                             | 1,010,972                           |
| 非支配持分控除前当期純利益                                      | 6,519                               | 74                                  |
| 営業活動から得た現金<純額>への<br>非支配持分控除前当期純利益の調整               | 21,796                              | 5,027                               |
| 減価償却費                                              | 30,461                              | 35,010                              |
| 貸倒引当金繰入額                                           | 4,422                               | 459                                 |
| 退職・年金費用<支払額控除後>                                    | △                                   | 64,143                              |
| 固定資産処分損                                            | △                                   | 467,718                             |
| 売却可能有価証券の未実現評価損<純額>                                | △                                   | 205,434                             |
| 繰延税額                                               | 2,564,310                           | 2,917,887                           |
| 持分法投資増益                                            | △                                   | 1,276,788                           |
| 資産及び負債の増減ほか                                        | △                                   | 155,114                             |
| 営業活動から得た現金<純額>                                     | △                                   | 1,276,788                           |
| 投資活動からのキャッシュ・フロー                                   | 152,550                             | △                                   |
| 有形固定資産の購入<買入資産を除く>                                 | 40,189                              | 70,755                              |
| 買入資産の購入                                            | 72,659                              | 63,402                              |
| 買入資産の売却                                            | △                                   | 2,273,805                           |
| 有価証券及び投資有価証券の売却及び譲渡<br>関連会社への追加投資支払<当該関連会社保有現金控除後> | 1,435,267                           | 1,762,189                           |
| 投資及びその他の資産の増減ほか                                    | 44,274                              | 576                                 |
| 投資活動から得た現金<純額>                                     | 582,649                             | 260,015                             |
| 財務活動からのキャッシュ・フロー                                   | △                                   | 1,288,452                           |
| 長期借入債務の増加                                          | 111,727                             | 212,387                             |
| 長期借入債務の返済                                          | △                                   | 82,840                              |
| 短期借入債務の増加                                          | △                                   | 170,072                             |
| 短期借入債務の返済                                          | 51,523                              | △                                   |
| 当社種類株主への配当金支払額                                     | △                                   | 122,222                             |
| 当社普通株主への配当金支払額                                     | △                                   | 3,697                               |
| 非支配持分への配当金支払額                                      | △                                   | 6,194                               |
| 自己株式の取得(△)及び処分ほか                                   | △                                   | 620,698                             |
| 財務活動に使用した現金<純額>                                    | △                                   | 63,764                              |
| 為替相場変動の現金及び現金同等物に対する影響額                            | △                                   | 703,986                             |
| 現金及び現金同等物純増加・減少(△)額                                | △                                   | 1,325,684                           |
| 現金及び現金同等物期首残高                                      | △                                   | △                                   |
| 現金及び現金同等物期末残高                                      | △                                   | 1,218,381                           |
| 現金及び現金同等物期首残高                                      | △                                   | △                                   |
| 現金及び現金同等物期末残高                                      | 2,318,152                           | 16,124                              |
| 現金及び現金同等物期首残高                                      | 2,257,064                           | 133,460                             |
| 現金及び現金同等物期末残高                                      | 2,390,524                           | 2,257,064                           |

|                                                | 前連結会計年度<br>(2017年3月31日に<br>終了した1年間) | 当連結会計年度<br>(2018年3月31日に<br>終了した1年間) |
|------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| (金融)                                           | 152,157                             | 521,473                             |
| 営業活動からのキャッシュ・フロー                               | 671,155                             | 723,061                             |
| 非支配持分控除前当期純利益                                  | 92,147                              | 76,143                              |
| 営業活動から得た現金<純額>への<br>非支配持分控除前当期純利益の調整           | 1,457                               | △                                   |
| 減価償却費                                          | 212                                 | 279                                 |
| 貸倒引当金及び金融損失引当金繰入額                              | 2,651                               | 387                                 |
| 退職・年金費用<支払額控除後>                                | 6,504                               | △                                   |
| 固定資産処分損                                        | △                                   | 302,103                             |
| 売却可能有価証券の未実現評価損<純額>                            | △                                   | 2,365                               |
| 繰延税額                                           | 103,840                             | 299,709                             |
| 持分法投資増益                                        | 1,028,193                           | 1,315,843                           |
| 資産及び負債の増減ほか                                    | △                                   | △                                   |
| 営業活動から得た現金<純額>                                 | △                                   | 25,153,088                          |
| 投資活動からのキャッシュ・フロー                               | 22,006,010                          | 24,117,335                          |
| 金融債権の増加                                        | △                                   | 17,140                              |
| 有形固定資産の購入<買入資産を除く>                             | △                                   | 2,152,476                           |
| 買入資産の購入                                        | 1,049                               | 1,065                               |
| 有価証券及び投資有価証券の売却<br>関連会社への追加投資支払<当該関連会社保有現金控除後> | 1,165,619                           | 1,147,870                           |
| 投資及びその他の資産の増減ほか                                | △                                   | 779,111                             |
| 投資活動から得た現金<純額>                                 | △                                   | 466,274                             |
| 財務活動からのキャッシュ・フロー                               | △                                   | 60,345                              |
| 長期借入債務の増加                                      | △                                   | 1,910,462                           |
| 長期借入債務の返済                                      | 4,541,541                           | 4,686,579                           |
| 当社種類株主への配当金支払額                                 | △                                   | 3,773,644                           |
| 当社普通株主への配当金支払額                                 | 233,331                             | △                                   |
| 自己株式の取得(△)及び処分ほか                               | 1,001,228                           | 461,052                             |
| 財務活動に使用した現金<純額>                                | △                                   | 2,224                               |
| 為替相場変動の現金及び現金同等物に対する影響額                        | △                                   | △                                   |
| 現金及び現金同等物純増加・減少(△)額                            | 116,735                             | △                                   |
| 現金及び現金同等物期首残高                                  | 621,276                             | 738,011                             |
| 現金及び現金同等物期末残高                                  | 738,011                             | 661,745                             |

(注) 連結キャッシュ・フロー計算書における資金(現金及び現金同等物)は、手許現金、随時引き出し可能な預金および容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない短期投資からなります。

(8) 1株当たり情報

2017年3月31日および2018年3月31日に終了した各1年間の基本および希薄化後1株当たり当社普通株主に帰属する当期純利益は、次のとおりです。

| 金額：百万円              | 単位：千株     | 金額：百万円             | 単位：千株                 |
|---------------------|-----------|--------------------|-----------------------|
| 当社株主に帰属する当期純利益      | 1,831,109 | 当社株主に帰属する当期純利益     | 1株当たり当社普通株主に帰属する当期純利益 |
| 中間資本の増価             | △ 4,849   | 加重平均普通株式数          | 47,100                |
| 当社種類株主への配当金         | △ 4,946   | 希薄化の影響             | 638                   |
| 基本1株当たり             | 1,821,314 | 希薄化効果をもつる種別株式      | 47,100                |
| 当社普通株主に帰属する当期純利益    | 3,005,088 | 希薄化効果をもつるストックオプション | 6                     |
| 希薄化の影響              | 605円47銭   | 希薄化後1株当たり          | 3,055,826             |
| 希薄化効果をもつる種別株式       | 9,795     | 希薄化の影響             | 599円22銭               |
| 希薄化効果をもつるストックオプション  | △ 6       | 希薄化後1株当たり          | 3,055,826             |
| 希薄化後1株当たり           | 1,831,103 | 希薄化の影響             | 599円22銭               |
| 当社普通株主に帰属する当期純利益    | 2,483,983 | 希薄化効果をもつる種別株式      | 47,100                |
| 2018年3月31日に終了した1年間： |           | 希薄化効果をもつるストックオプション | 301                   |
| 当社株主に帰属する当期純利益      | 2,483,983 | 希薄化後1株当たり          | 2,994,766             |
| 中間資本の増価             | △ 4,849   | 希薄化の影響             | 832円78銭               |
| 当社種類株主への配当金         | △ 7,442   | 希薄化効果をもつる種別株式      | 47,100                |
| 基本1株当たり             | 2,481,692 | 希薄化効果をもつるストックオプション | 301                   |
| 当社普通株主に帰属する当期純利益    | 2,947,365 | 希薄化後1株当たり          | 2,994,766             |
| 希薄化の影響              | 842円00銭   | 希薄化の影響             | 832円78銭               |
| 希薄化効果をもつる種別株式       | 12,291    | 希薄化効果をもつる種別株式      | 47,100                |
| 希薄化効果をもつるストックオプション  | △ 4       | 希薄化効果をもつるストックオプション | 301                   |
| 希薄化後1株当たり           | 2,483,979 | 希薄化後1株当たり          | 2,994,766             |
| 当社普通株主に帰属する当期純利益    | 2,483,979 | 希薄化の影響             | 832円78銭               |

2017年3月31日および2018年3月31日現在における1株当たり株主資本は、次のとおりです。

| 金額：百万円     | 単位：千株      | 金額：百万円     | 単位：千株      |
|------------|------------|------------|------------|
| 株主資本       | 17,514,812 | 株主資本       | 17,514,812 |
| 1株当たり株主資本  | 2,974,723  | 1株当たり株主資本  | 2,974,723  |
| 5,887円88銭  |            | 5,887円88銭  |            |
| 18,735,982 | 2,909,924  | 18,735,982 | 2,909,924  |
| 6,438円65銭  |            | 6,438円65銭  |            |

③所在地別情報

前連結会計年度 (2017年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|            | (単位：百万円)   |            |           |           |           |            |
|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|            | 日本         | 北米         | 欧州        | アジア       | その他       | 消去又は全社は    |
| 売上高        | 14,830,868 | 10,239,091 | 2,681,039 | 4,819,821 | 2,161,074 | △7,134,700 |
| 外部顧客への売上高  | 8,798,903  | 10,033,419 | 2,517,601 | 4,279,617 | 1,967,653 | —          |
| 所在地間の内部売上高 | 6,031,965  | 205,672    | 163,438   | 540,204   | 193,421   | △7,134,700 |
| 計          | 14,830,868 | 10,239,091 | 2,681,039 | 4,819,821 | 2,161,074 | △7,134,700 |
| 営業費用       | 13,628,623 | 9,927,897  | 2,693,293 | 4,384,642 | 2,102,380 | △7,134,004 |
| 営業利益・損失(△) | 1,202,245  | 311,194    | △ 12,244  | 435,179   | 58,694    | △ 696      |
| 総資産        | 14,791,969 | 17,365,237 | 2,846,469 | 4,486,021 | 2,819,935 | 6,440,555  |

当連結会計年度 (2018年3月31日現在あるいは同日に終了した1年間)

|            | (単位：百万円)   |            |           |           |           |            |
|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|            | 日本         | 北米         | 欧州        | アジア       | その他       | 消去又は全社は    |
| 売上高        | 14,364,926 | 10,485,511 | 3,110,198 | 4,714,940 | 2,340,636 | △7,986,563 |
| 外部顧客への売上高  | 9,273,672  | 10,347,266 | 2,940,243 | 4,497,374 | 2,320,955 | —          |
| 所在地間の内部売上高 | 6,751,172  | 227,144    | 244,981   | 650,765   | 132,344   | △8,006,406 |
| 計          | 14,364,926 | 10,485,511 | 3,110,198 | 4,714,940 | 2,340,636 | △7,986,563 |
| 営業費用       | 11,659,918 | 138,899    | 75,026    | 433,199   | 112,663   | △ 19,843   |
| 営業利益       | 15,797,024 | 16,936,704 | 3,346,179 | 4,893,582 | 2,986,661 | 6,348,099  |
| 総資産        | 15,797,024 | 16,936,704 | 3,346,179 | 4,893,582 | 2,986,661 | 6,348,099  |

(注) 1 資産のうち、「消去又は全社」の項目に含めた全社資産の金額は、前連結会計年度 9,177,953百万円、当連結会計年度 9,386,399百万円であり、その主なものは、当社の資金（現金及び現金同等物、有価証券および一部の投資有価証券）等です。

2 「その他」は、中東米、オセアニア、アフリカ、中近東からなります。





<ご参考>

平成30年5月9日  
トヨタ自動車株式会社

株主総会について

1. 日 時 平成30年6月14日(木) 午前10時  
2. 場 所 愛知県豊田市トヨタ町1番地 当社本店

3. 会議の目的事項

報告事項

第114期(平成29年4月1日から平成30年3月31日まで)事業報告、連結計算書類、計算書類  
ならびに会計監査人および監査役会の連結計算書類監査結果報告の件

決議事項

- 第1号議案 取締役9名選任の件  
第2号議案 監査役2名選任の件  
第3号議案 補次監査役1名選任の件

以上



**2018年12月期 第1四半期決算短信〔IFRS〕(連結)**

LINE株式会社 上場取引所 東  
3938 URL <http://linecorp.com/> 2018年4月25日

代表取締役社長 (氏名) 出澤 剛  
副社長 (氏名) 奇 高 杆  
取締役 財務経理室 室長 (氏名) 奇 高 杆  
TEL 03-4316-2050  
四半期決算短信提出予定日 2018年5月10日  
配当支払開始予定日 -  
四半期決算補足説明資料作成の有無: 有  
四半期決算説明会開催の有無: 有 (機関投資家・アナリスト向け)

1. 2018年12月期第1四半期の連結業績(2018年1月1日~2018年3月31日)  
(百万円未満四捨五入)  
(%表示は、対前年同期四半期増減率)

|                | 売上収益     |      | 営業利益      |       | 税引前利益     |       | 親会社の所有者に帰属する四半期利益 |   | 親会社の所有者に帰属する四半期利益合計 |   |
|----------------|----------|------|-----------|-------|-----------|-------|-------------------|---|---------------------|---|
|                | 百万円      | %    | 百万円       | %     | 百万円       | %     | 百万円               | % | 百万円                 | % |
| 2018年12月期第1四半期 | 48,736   | 25.7 | 1,246     | △69.0 | △1,338    | -     | △1,770            | - | △1,333              | - |
| 2017年12月期第1四半期 | 38,916   | 16.3 | 4,025     | △24.6 | 3,566     | △13.9 | 1,832             | - | 1,437               | - |
|                | 基本的1株当たり |      | 希薄化後1株当たり |       | 希薄化後1株当たり |       | 希薄化後1株当たり         |   | 希薄化後1株当たり           |   |
|                | 四半期利益    |      | 四半期利益     |       | 四半期利益     |       | 四半期利益             |   | 四半期利益               |   |
| 2018年12月期第1四半期 | △5.82    |      | △5.82     |       | △5.82     |       | △5.82             |   | △5.82               |   |
| 2017年12月期第1四半期 | 6.50     |      | 6.50      |       | 6.07      |       | 6.07              |   | 6.07                |   |

(2) 連結財政状態

|                | 資産合計    | 負債合計    | 親会社の所有者に帰属する持分 | 親会社所有者帰属性比率% |
|----------------|---------|---------|----------------|--------------|
| 2018年12月期第1四半期 | 297,935 | 185,165 | 181,095        | 60.8         |
| 2017年12月期      | 303,439 | 189,977 | 185,075        | 61.0         |

2. 配当の状況

|               | 年間配当金  |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|
|               | 第1四半期末 | 第2四半期末 | 第3四半期末 |
| 2017年12月期     | 円 銭    | 円 銭    | 円 銭    |
| 2018年12月期     | -      | 0.00   | -      |
| 2018年12月期(予想) | -      | -      | -      |

(注) 直近に公表されている配当予想からの修正の有無: 無  
2018年12月期の期末配当は未定であります。

3. 2018年12月期の連結業績予想(2018年1月1日~2018年12月31日)  
当社グループの主たる事業である、スマートフォン等のモバイルアプリケーション市場は国内外で急激に変化しているため、不確実性が存在しています。これにより当社グループの業績も大きな影響を受ける状況にあり、精緻な業績予想を策定することは困難と考えております。  
また当社は、東京証券取引所に加えてニューヨーク証券取引所にも上場しており、米国の証券規制上のリスクも慎重に勘案し、現時点において業績予想の公表は行っておりません。

※ 注記事項

(1) 当四半期連結累計期間における重要な子会社の異動（連結範囲の変更を伴う特定子会社の異動）：無  
新規 一社（社名）一、除外 一社（社名）一

(2) 会計方針の変更・会計上の見積りの変更

① IFRSにより要請される会計方針の変更：有  
② ①以外の会計方針の変更：無  
③ 会計上の見積りの変更：無

(3) 発行済株式数（普通株式）

|                     | 2018年12月期1Q | 238,785,310株 | 2017年12月期   | 238,496,810株 |
|---------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| ① 期末発行済株式数（自己株式を含む） | 2018年12月期1Q | 1,007,710株   | 2017年12月期   | 1,007,710株   |
| ② 期末自己株式数           | 2018年12月期1Q | 237,623,721株 | 2017年12月期1Q | 218,411,899株 |
| ③ 期中平均株式数（四半期累計）    |             |              |             |              |

※ 四半期決算短信は四半期レビューの対象外です。

※ 2018年度より適用されたIFRS第19号に関連する注記の準備に時間を要することから、「四半期連結財務諸表及び主な注記」については、準備が整い次第速ちに開示する予定です。なお、セグメント別損益を含む決算補足説明資料は本日、当社ウェブページ（<https://linecorp.com/ja/ir/top>）に掲載します。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

会社法・金融商品取引法の社会科学研究

2019年2月22日(金) 14:57~16:58

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

|    |    |                    |
|----|----|--------------------|
| 飯田 | 秀総 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授 |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学大学院法学研究科教授     |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院法務研究科教授     |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授  |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授         |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授   |
| 白井 | 正和 | 同志社大学法学部教授         |
| 洲崎 | 博史 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授         |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科准教授  |
| 森田 | 章  | 同志社大学大学院司法研究科教授    |
| 山下 | 友信 | 同志社大学大学院司法研究科教授    |

【報 告】

会社法・金融商品取引法の社会科学研究

同志社大学大学院司法研究科教授

森 田 章

目 次

- I. はじめに——制度論の研究者への道
- II. 企業の社会的責任
  - 1. 問題意識
  - 2. 株主提案権
  - 3. 対話の手段としての株主提案権
  - 4. 会社決議としての株主提案権
  - 5. アメリカの株主民主主義の実態
- III. 金融の証券化
  - 1. 有価証券概念の拡大
  - 2. 抵当証券業法
  - 3. 行政指導の限界
  - 4. 金融制度改革の実現
- IV. 適合性の原則——レッセフェールの修正
  - 1. ワラント訴訟の問題の所在
- 2. 日本証券経済研究所証券取引法研究会の議論
- V. 開示規制
  - 1. ソフト・インフォメーションの開示
  - 2. アメリカのインサイダー取引禁止規定
  - 3. 日本のインサイダー取引規定の改正の必要性
  - 4. レギュレーション FD
  - 5. 金融商品取引法 21 条の 2 を見直して、ソフト・インフォメーションの開示を強化
- VI. 公益事業会社のコーポレートガバナンス
- VII. 取締役の善管注意義務  
討論

○川口 少し定刻より早いですけれども、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、同志社大学の森田先生からご報告をいただきたいと思います。よろしく願いいたします。

○森田 本日は自由に話していいとのことですので、表題のような社会科学的な研究を目指して学者になろうと思いついてからどのようなことをやってきたかという、私の学者生活を振り返るような感じになるかもしれません。

I. はじめに——制度論の研究者への道

プライベートなことですが、中学・高校と同志社におりまして、卒業後は神戸大学に進学しました。そこで河本一郎先生に出会いました。気さくで学生思いの先生で、ゼミ旅行にも参加されるし、ご家庭にも呼んでいただきまして、先生が一生懸命に育てられたバラの花を見せてもらったり、ご趣味の写真集を見せてもらったり、ごちそうになったりすることもありました。大変優しくしていただきました。

河本先生のゼミでは、3 回生のときにソキエタスとコンメンダに関する経済学者の論文を輪読しました。株式会社とは何かということでした。4 回生になると、ビジネス法務みたいな感じで、従

業員持株制度とか、そういう最新の実務的な制度論のなかからどれか好きなことを選びなさいということで、私は「企業の社会的責任」というのを選びさせてもらいました。

私たちの時代には大学紛争がありまして、学生ストライキのために休みが9か月間ぐらいありました。そのときに、司法試験でも受けようかと思いましたが、ずっと書齋に引きこもって司法試験の勉強をするのはちょっとなどと思いましたが、今何がもめているのかと考え、クラス討論会に行ったわけです。クラス討論会に行ったら、あの頃流行した『都市の論理』（羽仁五郎著、勁草書房（1968年））とかについて、活動家の学生がわあと言ってきましたが、こちらはさっぱり分からない。そのとき、高校では社会科学といったことを全く習わなかったのではないかと思いました。それで私は、社会の有り様とか社会学、そういうのを勉強してやろうと思って、社会学の本を一生懸命に読みました。

大学紛争のために正規の授業が遅れ、3回生の終わりの頃になっても授業がまだ全然終わっておらず、法律の勉強もまだ半分もしていなかったのですが、人気の高い会社から、ぜひうちに来てくれという就職の話もあり、そのようなときに、河本先生のところへ、司法試験を受けたら合格できるでしょうかと進路相談に行きました。すると、意外なことに、大学院に行かないかと言われました。大学院に進学するのは真面目な秀才たちでしょう。私には関係ないなと思ったのですが、大学の先生は週に何回かしか行かなくていいから楽な商売だなども思い（笑）、どこかの大学の法学の先生をやりたいなということで、大学院に行くことになりました。

大学院での研究テーマについては、大学紛争の経験から、修正資本主義のようなものが必要ではないだろうかと考えていました。河本先生は会社法や証券取引法などを研究されていましたが、修正資本主義は資本市場とも関係するし、そういう意味でも企業の社会的責任をテーマに研究したいなどと思いましたが、これでよろしいでしょうか、た

だし経営学修士の論文みたいになるかもしれないけれども、と言ったら、いいのと違いますかと言われました。

大学院に入ったら、河本先生は私のためにアメリカの法律学者が書いた社会的責任の論文を探してきてくださいますよ、君はこれをやったらどうかと言われました。私は先生が教えてくださった文献をずっと丹念に読み、関連の論文も探してきて、一生懸命に勉強をしました。そういうところから研究生活に入っていきことになりました。

## II. 企業の社会的責任

### 1. 問題意識

私の研究歴は43年ですけれども、今から約50年前というと、日本も今の中国のようでした。煙はたくさん出すわ、公害でたくさん患者が出るわ、要するにダーティーな社会というか、資本主義が発展しても何かいいことがあるのかという感じでした。しかも大学紛争があって、ヒッピーとかが出てきたでしょう。ベトナム戦争反対とか、人命とは何かとか、こういうことが私らの問題意識として強かったので、企業はそのようなことに対応していくべきではないかと思ったのです。これをどのように議論していったらいいのかということで、河本先生が示された文献を手がかりに、ずっと調べていったわけです。

そうしたら、バーリとドッドの論争に突き当たりました。これは1930年頃に論じられたものです。1929年の大恐慌で大量の失業者が出たときに、バーリは、ちょうど所有と経営が分離してきたときだから、経営者は株主利益の最大化こそを目的として経営すべきだと言うと、ドッドは、労働者がたくさんあぶれているのを見なさいよ、この人たちを救うように経営者は経営するべきではないですか、と反論して、議論になったわけです。そのやりとりをいろいろとフォローしましたが、結果的には、ドッドの方が譲歩しました。それはなぜかということ、アメリカは労働立法をしたのですね。皆さんご存じのように、労働立法によって団結権やストライキ権を与えたら労働者には企業に対す

るパワーが付くから、例えば労働問題が生じても、それを解決する役割は企業ではなく政府で、株主利益の最大化こそが経営者の目標になるのだというようにことを言ったわけです。

フォード判決はその根拠付けのようなものです。フォードとダッジは一時期業務提携をしていましたが、フォードが大衆のためにどんどんと工場を作ってT型フォードを作っていくと言うと、ダッジがこちらにもっと配当を回せと言ってきた、というような話ですね。フォードが株主のダッジに訴えられました、フォードが負けまして、株主利益の最大化こそがアメリカの論理だということを示すものとなりました。

他方、日本では八幡製鉄政治献金事件がありました。そこでは、企業は社会の一員だとか公共的役割を担っているといったことが言われているのです。だから、日本はどちらかというと、ドッド的な考え方であると。それならば、例えば企業の社会的責任という目的規定でも入れたらどうかという、ナチスがそのようなことをして大変なことになったから絶対にいけないというようなことでした。結局、バーリとドッドの論争についての私の研究は、日本はアメリカと違ってもともと社会的責任を重視しているのかな、という感じで終わったのです。

## 2. 株主提案権

次の研究が、私としては花が咲いたと思ったのです。それは株主提案権の研究です。当時、ベトナム戦争でアメリカがナパーム弾を使いましたが、ナパーム弾というのは、一発落としたりきわめて広範囲を焼き尽くし、動物も子供も皆死んでしまう。そういうものは非人道的な兵器だということで、ダウ・ケミカル社で、例えば原野の開発に要るかもしれないからナパーム弾を全く製造してはいけないとまでは言わないけれども、戦争の目的のためには製造したり販売したりしてはいけないというように定款変更をしましょうという株主提案が、人権医学委員会という団体から出てきました。SECはこのような株主提案は記載しなく

てもいいと言っていたのに対して、連邦高裁は載せるべきだとしたわけです。要するに、企業に対して新左翼のような人たちがいろいろと言っていくようなことが株主提案権でできるというようなことが分かったわけです。

これやと思ひまして、これを日本にも導入すべきだと考えまして、わあっと言ったのです。言ったおかげで導入されたと本人は思っているのですが、これは後からだんだんと分かってきたのですが、森田章が言ったからといって入りませんよね(笑)。これは入れようと思う人たちが元々いて、森田章も言い始めたし、そのようなものかなと思う人がたくさん出てきて、それでできたのだと思います。

皆さんご存じのように、アメリカでは会社法は州法だし、証券取引法は連邦法だし、連邦法の中で株主提案権というわけですから、本当は株主提案権は会社法とは無関係なのです。それで、何を委任状資料に記載すべきかについては、SECがイニシアティブを握っているという形のものでした。

日本にも、委任状規制という同じような規制があるのですけれども、それより商法の方でいきましょうということでしたから、株主民主主義というようなものの中で位置付けられて、株主民主主義でこそ株主提案権を導き出せるのだというふうになりました。それで役員を選任提案権も当然認められ、株主権の最も中心的なものだという扱いでした。

ところが、アメリカには選任提案権はなさそうでした。最初に私がアメリカの制度について調べていた頃、SECの通牒を見ていたら、選任提案権は権利の濫用であると書いてありました。選任提案は株主総会の一番大事な議題でしょう。それが株主提案できないというのは。何故なのかとずっと思っていました。後になって、やるのならば委任状争奪戦でやってください、ということがわかりました。つまり、会社の費用で全株主に対し私が役員をやりますと言うのはセルフパーペチュエーションですけれども、それは企業の継続性が

あるから特典として経営者だけに認められているという考え方なのです。その他の少数株主は、経営者と違うわけだから、ほかの株主との間で争うのならば、委任状争奪戦で争ってくださいというような形で、アメリカでは選任提案は委任状争奪戦でいくというようなことだったのですね。それは大分後になってから分かりました。

### 3. 対話の手段としての株主提案権

私は、日本で対話の手段としての株主提案権を導入すべきだと言っているいろいろと制度提案をしたのですけれども、それは日本的な株主民主主義の中に位置付けられてしまいました。

そういう事例として、阪神電鉄が元町商店街に建てようとしたビルに馬券売場を設置するという話に対して、元町商店街の人たちが、馬券売場なんか作られたらかなわんからやめてくれ、ということで株主提案権を使ったことがありました。それを使ったら、会社側の有能な弁護士さん、最高裁まで行きはった人ですけれども、その人は、これは会社法の決議になるから、株主総会で業務マターについて議論できるという定款変更をまず先議すべきで、それが通ってから、馬券売場についてはどうするかを第2号議案で出すべきだと言われて、そういう運動をしていた人たちもそれに乗ったわけです。しかし、第1号議案の定款変更議案が否決されましたから、馬券売場をどうするかという議案は結局議題に上らず、審議されないまま終わってしまいました。

ところが、その後、原子力発電に反対する株主が株主提案権を大いに利用することになりました。阪神電鉄の事例と同じような結果になるのではないかと思ったのですが、そのときに関西電力の実務家は、「打たせて取る」、つまり、業務執行に関する事項でもどうせ決議される可能性はないのだし、議題に上げてもいいのではないかという方針で対応されました。そのおかげで、原子力発電反対株主が株主総会で関西電力に対し、あれやこれやと積極的に発言しました。しかも、大学紛争をやっていたような頭のいい人がたくさんいま

て、原子力発電についても専門的知識を持った人が、細部のあそこはこうしたらあかんとか、ああしたらあかんとか言って、株主総会で高度な技術論争がなされることにもなっていました。

そういうときに、電力会社の方からは恨まれたかも分かりませんが、私としては、危険な原子力を扱っている会社がそうして株主からのチェックを受けるのは非常にいいことだと思っていた。

私は一学者としてこういう株主提案権がいいのではないかと思いましたがけれども、現実には違う人たちの意見もありますし、そういう中でまた違う展開にもなっていくですね。そういう意味では、私としてはある意味では不満足ですね。でも、それが「テクノクラートとしての学者」の役割だと思うのです。政策の選択肢を示してあげるというのが私らの仕事で、これを絶対にせよというような政治家ではないのです。ですから、そういう意味では致し方ないかなと思います。

### 4. 会社決議としての株主提案権

最近では、伊藤忠商事がデサントに敵対的な公開買付けをかけるということが議論になっていますね。あれを見ていたら、株主提案権制度があるから、伊藤忠商事は役員選任提案を出すことが簡単にできますよね。それは株主民主主義としていいのか悪いのか、難しい問題が残っているよね、と思いながらも私は学者を辞めていくことになるわけです(笑)。

自分はこうした方がいいのではないかと考えるから、外国法も調べたうえで政策提言もしたのですけれども、現実にはいろいろな要素で決まっていくことになるということですね。それでも、関西電力の事例では、ある程度私の思っていたことが実現できてよかったかなと思っています。

### 5. アメリカの株主民主主義の実態

1978年にYale Law Schoolに留学しました。当時は企業の不正支出問題が生じて、SECのルールの下でどの企業も、私たちが悪うございました、

何百万ドル違法支出しました、と開示しているのですよ。アメリカならば、株主代表訴訟がたくさん起こって、どんどん責任追及されていくのではないかと期待していたわけです。ところが、いつまでたってもそういう話は出てこないし、しょうがないので、授業が終わった後、取締役の責任の研究で有名だと言われていたビショップ先生の研究室に行って、なぜ株主代表訴訟が起こらないのかと質問したわけです。すると、先生は私に、株主代表訴訟で経営者の責任を問う事案は、ヘイの中でニードルを探すのごとしや、と言われてました。牧草の山の中で針を探すのごとしということで、そのようなことはほとんどないよと。それならば、私が日本で習っていた話と違うではないかと。株主代表訴訟で経営者の責任を是正するのだ、どんどん責任追及をするのだ、それが株主民主主義だと聞いていたけれども、話が違いますねと思って、がっかりして、よく分からないままに日本に戻ってきました。

Yale Law School に留学して、会社法は勉強しても何ともならんなと思ひまして、神戸学院大学に助手として採用された大学院の5年目のときからこの研究会に——龍田先生を除くと今のところ私は皆さんの中で誰よりも古いのですね——来ているわけです。そのときにSEC Rule 144 を訳せと言われてたのです。そんな難しいものを訳すなんて大変だし、こちらも証券取引法をやる気はないよねということでした。しかし、会社法の勉強を一生懸命してもしょうがないなと感じていたので、それなら証券取引法の研究でもしょうかと思って、証券取引法の授業を一生懸命に聞くようにしました。

少し話が戻りますが、留学中、アメリカの実際の株主代表訴訟が日本で言われているのとはちょっと違うということが分かりましたが、それに加えて、ウインター先生の会社法の授業を受けてびっくりしたこともありまして。ご存じのように、アメリカには50の州があって、その50の州が皆会社法を持っています。「RACE FOR THE BOTTOM」といって、どの州も皆自分の州で会社を設立して

ほしいものだから、うちの方に来たら多数決決議は3分の2で結構ですよとか、うちは2分の1で結構ですよとか、そんな決議は要りませんよとか、特別決議は要りませんよとか、報酬は自分らで決めても結構ですよとか、そのようにどんどんと規制緩和をする競争に陥っているというのですね。その「RACE FOR THE BOTTOM」で最も緩和したのがデラウェア州だと。ところが、デラウェア州の企業でニューヨーク証券取引所に上場しているところがかなりあって、それが皆好成績を上げていると。

そうすると、それは規制緩和で何かずるくて悪いことをたくさんしてもいいのではないかという感じですから、いいのですかと言ったら、違うよ、きちんと哲学があるよと言われる。それは「会社を経営しやすくする会社法がいい会社法だ」と。それはそうですね。あの物件を買いたいなと思っても、総会決議が要りますよと言われてたら、買いにくいですよ。それならば、買いやすい方がよくて、規制緩和の方がいいのではないかということで、「RACE FOR THE BOTTOM」なりの哲学がきちんとあると。規制緩和で一番底まで行ったら、それはニューヨーク証券取引所に立派に上場されている収益のいい会社だと。会社の経営をしやすいようにする会社法がいい会社法だと言うのですね。

そういうことで、これは勉強していてもあかんなと思ひまして、それで証券取引法に行こうということになったわけです。

### III. 金融の証券化

#### 1. 有価証券概念の拡大

学位論文を書いたけれども、次に何をしようかなと考えていたのですが、そのときに、豊田商事事件というのが起こったのですね。純金ファミリー契約証券というものを販売して多数の者から金銭を詐取した大きな事件でした。どうしてこんな事件が起こるのかな、これを規制するとしたらどのような方法があるのかなと思って勉強していたら、これは有価証券概念を広げたらいいのではないかというような話になったというか、そういう

考え方を見つけたのです。それで、民商法雑誌に原稿を出して校正していたら、ちょうどその頃、河本先生の還暦記念論文集が出まして、そのときに竹内昭夫先生が同じような趣旨の「証券取引法上の有価証券」という論文を出されまして、私の思いとぴたっと一致していたのです。あれえと思って、がっかりしたのですけれども、とにかくそういうことで、有価証券概念を広げるべきではないかということに気がついたわけです。

抵当証券の方でも被害者がたくさん出まして、あれも抵当証書でやるから証券という裏付けもないというので同じような詐欺商法になっていたということで、そういう論文を書いたりしていました。すると、大蔵省の企業財務課から話があったようで、調査視察団が結成され、それに私も呼んでいただきまして、SECとか証券会社とか、アメリカの名だたるところの訪問ができました。SECの委員とそのスタッフ5、6人で対談したのですが、そのときに印象的だったのは、投資内容はハウ・スチューピッドでもかまわないと。ハウ・スチューピッドでもディスクロージャーしてあったらそれでいいんやというような言い方をされていたことですね。日本の大蔵省の考え方とえらい違いですよ。日本は社債でも安全なものしかあかんとかと考えていたでしょう。ところが、そういう言い方をされて、へえっと思ったりして、いい体験をさせてもらいました。

## 2. 抵当証券業法

竹内先生も有価証券概念を拡大したらと言っていることだし、やったらいいのではないかと思ったのですけれども、世の中は動かないのです。どうしてかということ、業務分野の争いがあるわけです。その頃は、銀行がお客さんの抵当権付き債権を売却したいと思っていたわけですが、有価証券になったら、それを扱うのは証券会社になるのです。銀行は扱えないことになるのです。生保も扱えない。そんなことがあるか、ということですが、業務分野の争いが先行するわけですね。それではあかんで、と私らは大きな声を出していた

のですけれども、そうしているうちに、行政の方たちが中心になったと思うのですが、抵当証券業法ができたわけです。我々がきちんと監視したら抵当証券会社はきちんとした経営をする、きちんと経営をしたら投資家は保護されるという論理の保護法理で、抵当証券業法が作られたわけです。そうしたら、どの業界も皆相乗りできるのですよ。どこの証券会社も、銀行も、生保も扱えるから、非常にハッピーだなということです。ただ、ディスクロージャーはありませんというようなことでした。

## 3. 行政指導の限界

抵当証券業法でやろうとしたのですけれども、そうすると、証券会社や銀行の方々は立派な紳士ですが、抵当証券業者の中にはそうとは言いにくいような人もいまして、勝手なことをするのです。それを、紳士たちばかりを扱ってきたような人たちが指導しようと思っても全然言うことを聞かないというようなことになりまして、とんでもない事件が起きました。それが大和都市管財事件です。これは『闇に消えた1,100億円』（今西憲之著、花伝社（2012年））という本にもなっています。それだけの大きな組織による抵当証券の詐欺事件が起こったのです。

私とすれば、こういうのは有価証券概念に当てはめてディスクロージャーを徹底させて、しかも規制も入れるというような形になるのが当たり前なのに、そうせずに抵当証券業法で対処することになりました。しかし投資家はどのような抵当証券かわからないまま投資しているわけですから、それは大変おかしいことではないかと。その行政の失敗をとがめる被害者たちの訴訟がありまして、そのときに私のところに頼みに来たわけです。何とか鑑定意見書を書いてくれないかということですね。大蔵省に対して「こらっ」と言うような鑑定意見でしょう。そんなことを書いたら私は社会的に抹殺されるなと思ったのです（笑）。しかし、書きました。書いたら、すごかったですよ。20億円ぐらいの国家賠償の控訴審で国は上訴しないと

いうことになって、20億円が返ってきました。私は全然もらっていませんけどね。ただ、そういう社会の法制度の不備を指摘するのが学者の仕事だと思うから、被害者救済ということで一生懸命に努力しました。

#### 4. 金融制度改革の実現

結局有価証券概念でいこうということになりまして、金融制度改革が実現しました。ただ、業務分野の関係で、一つの法律に持っていくことはできませんでしたが、それぞれの業法のところで適合性原則を入れるというような形で解決することになりました。

今言ったように被害者の方のためにも努力しましたがけれども、前述のアメリカ視察の成果も『証券化の理論と実務』（中央経済社（1992年））として、証券化の商品設計をどうしたらいいかといったことを一生懸命に勉強したものをまとめています。私は、政治家ではなく学者として問題解決のためにはどうしたらいいかということを提言していく姿勢でずっとやっていますから、右へ行ったり左へ行ったりというような感じでやっているということです。

#### IV. 適合性の原則——レッセフェールの修正

##### 1. ワラント訴訟の問題の所在

ワラント訴訟というのが出てきました。ワラント訴訟というのは、何が問題なのかよく分かりませんでしたけれども、これは言葉遣いがあまり適切ではなかったのですね。ワラントというのは新株引受権で、ワラント債は新株引受権付社債のことです。また、ワラントだけを切り離した債券をポンカス債と言うなど、いろいろとややこしいのですけれども、言葉遣いとしては、ワラントとワラント債というのは、「債」が付いているのかいないのかぐらいの感じで、今の皆さんに言っても信じてもらえないかもしれませんけれども、ワラント訴訟が起こったとき、1990年のバブルの頃、証券会社の人にワラントとワラント債の違いを知っているかと聞いても、「え、何ですか、それ」

という感じでした。大卒の証券マンでも知らなかった。それぐらいいろいろな金融商品が出てきたのです。

そういうわけで、悪気があったわけではないのですが、わけの分からんまま商品を買っているということが起こりました。しかも、被害者の会の弁護士が訪ねてきて話を聞いていると、日本国内では分離型のワラント債を出せないのですね。ユーロやったらかまわんというわけで、ユーロで出させると。すると、英文で説明されているワラント債が還流して日本に返ってくる。返ってきたときに流通経路がないから、それがどこかの手元であって、それを売っているわけです。それで、ワラント債を買わされた人は、ワラントの証券を持っていない。それで弁護士に出させたら、英語で書いてある何やらが出てきますが、こんなものが主婦に分かるわけがない。それを売っているのですよ。それを見て、日本もこんなことをしていたらあかんど思っって非常に怒りました。

怒っても、訴訟したら皆負けるのですね。それはレッセフェールだからですね。レッセフェールというのは自己責任原則でしょう。「あんたはそれでもうけようと思ったんでしょ」「はい、思いました」「それで失敗したんでしょ」「はい、失敗しました」「じゃあ、あんたの自己責任じゃないですか」という論理ですね。しかし、聞いてみたら、国債の満期が来たときに、証券会社から電話がかかってきて、「ワラントってごっついもうかりませ。やはりませんか」「それ、大丈夫なの」「いや、いきましょ、いきましょ」でワラントを買ったということもあったわけですね。何の説明もないし、電話した人すら、ワラントってよく分かっていなかった。それが電話して、とにかく「もうかります」と。バブルで何でももうかっていたのですね。それで、国債を買っていた主婦がよく分からないままにワラントを買っていたということです。

それで、ワラントというのは、皆さんもご存じのように、ワラントだけならば、安くてたくさんリスクがとれますけれども、行使期間が過ぎた

らゼロですね。ところが、株価は一回も権利行使価格を上回らず、下がったまま。ずっと持っていたらそのうち上がるやろ、元本が返還されるやろ、と思って皆待っていた。ところが、「元本はありません」と。「え、あらへんのですか」という話です。そういうことだったわけです。

その頃日本でも顧客カードがありました。日本証券業協会の方もよくここへ来られましたが、その方と話をしたら、「顧客カードは一応あります」と。見せてくださいと言ったら、全く詳しく書いていない。もっと投資意向みたいなものが書いていなければあかんと違いますかというようなことを言ったのですけれども、それがそうではなかったのですね。

そういうこともあって、レッセフェールは修正しなければいけないし、顧客カードでもっと顧客のことを把握する必要もあるしと思って、何か上手にレッセフェールを修正するような話はないのかなと調べていたら、アメリカの会社法を勉強したときに名前を知ったイギリスのガウアーという偉い先生の「ガウアーレポート」というのが出ていて、それが1986年の金融サービス法に向けていろいろと立法論をしているという話に巡り会い、早速イギリスに調べに行きました。

イギリスは適合性原則で顧客カードなどをどのように扱っているかという実情を知らなければと思ひまして、某巨大生命保険会社のロンドンの人にお願ひしまして、森田さんは個人の適合性原則問題を勉強していますから安心してください、というふうに紹介してもらって、向こうの証券業者のいろいろなところを回らせてもらひまして、どのようにやっているのかという話を聞きました。

驚いたのですが、イギリスでは証券会社が電話の会話内容を全部記録しているのですね。その頃は、日本の証券会社は電話の記録はしていませんでした。記録しているのは被害者である投資家の方で、証券会社にうそをつかれたという証拠を握るためにテープを録っていただけです。向こうは、証券会社が全部テープを録っている。なぜかという、あなたはリスクをテイクすると言ったでは

ないですか、というような証拠を取りたいというわけですよ。日本は、嫌がっているところに「もうかりませ、もうかりませ」と言って、投資家は「ほんまですか」と言われるままに投資したという話でしたからね。向こうは、投資したいかしたくないかはあなたの勝手ですよ。あなたが投資したいと言ったのですねという証拠を取りたいから、電話は全部記録していますというわけです。まずはそれに驚きました。今は日本でもそうならなければいいのですが。

ガウアーレポートをよく読むと、レッセフェールは修正されている、証券会社の側で投資勧誘をする場合には、必ず相手の投資意向を確認すべきだというようなことが書かれていました。そこで、私はちょうど民商法雑誌の編集員をしていた関係もあり、「証券会社の投資勧誘と自己責任原則」という特集号（民商法雑誌 113 巻 4・5 号（1996 年））を組んだわけです。

これが裁判所に与える影響は大きかったようでして、そこからどんどんと勝訴判決が出てきました。「先生、初めて増刷したんです」ということで、民商法雑誌も喜んでいました。それぐらいの勢いで売れたのですね。それで日本でも、レッセフェールの修正型の判決が出てきたということです。

## 2. 日本証券経済研究所証券取引法研究会の議論

このように原告側に助言してきましたが、他方で日本証券経済研究所証券取引法研究会でも同じような話をしまして、「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」（2003 年）と題して報告しました。ここでは、要するに顧客カードを作って、適合性原則で、お客さんの意向で売り買いしたのでしょうかというようなことを明確にするような制度にしておけば、損したからといって訴訟を受けなくてもいいのですよという話をしたのです。そうしたら、かなりヒットしました。それで、これのおかげだと思ひますが、今や皆さんが銀行に行かれたら、顧客カードの整備というか、投資意向の確認をきちんとやっているでしょう。

日本も今は投資の世界に入ってきましたけれども、それほど紛争は起こっていません。それは投資意向の確認をしているから。それを、もうかりますよ、とだけ言っていたのでは、うそをついたことになりますから。そうではなくて、こちらとしては情報をお渡しして、あなたはミドルリスク・ミドルリターンをとられるのですねとか、きちんと確認をしたうえで商売をするようになっているだろうということです。

ですから、ここのところは、社会科学研究をして、その成果を発信していけば、スムーズに私の言うのと同じように進んでいったという感じがありまして、これは案外政治力と関係のないところでの話かなと思います。

こういうわけで、投資家保護については、レッセフェールの修正というようなところでの法制を見つけてきて、日本にもそれを広めていったというように私は思っています。

## V. 開示規制

### 1. ソフト・インフォメーションの開示

開示制度の専門家の皆さんがおられるということであまり詳しくは言わないつもりですが、アメリカで勉強したのは、ソフト・インフォメーションの開示ということです。ソフト・インフォメーションで、ハード・インフォメーションではありません。これからこうしていくだろうという話なのですけれども、アメリカでは投資家からもかなり注目されていますので、もし開示内容の前提条件が変わったりしたら、ソフト・インフォメーションも修正しなさいというような規制がかなり厳しく行われているようです。

そういうことを勉強して日本に戻ってきたのですけれども、それは日本ではあまり使われていないという感じですね。せっかく勉強したのに、と思っています。

### 2. アメリカのインサイダー取引禁止規定

今の問題とも少し絡むのですけれども、アメリカのインサイダー取引制度は、要するに詐欺禁止

というか、ミスアプロプリエーション・セオリー、要するに不正流用理論というのですか、そういうもので捕まえています。ところが、日本では司法共助ができない。アメリカから、日本はインサイダー天国かと言われてしまいました。仕方がないので、皆さんご存じのように、当時の証券取引審議会では、日本の法律の条文ではインサイダー取引を禁止することはできないというようなことを言っていたのに、アメリカから「東京マーケットは世界で2番目とか言っているけれども、インサイダー取引は自由か。天国か」と言われて、それで規制を作ったのですね。

### 3. 日本のインサイダー取引規定の改正の必要性

「時代の目」という記事（毎日新聞1989年3月28日朝刊4面）を見てください。インサイダー取引規制を急いで作った1989年頃の話です。下から2段目の左側に、「大蔵省は「重要事実」が投資家に平等、公平に伝達されるように、また罪刑法定主義によって禁止規定の内容をできるだけ明確にするために、「公表」の要件として「複数の報道機関に公表されてから12時間後とした」、そして特ダネもあきませんというようなことにしましたと書いています。私のところに新聞社の人に来て、これはどうしたらいいのでしょうか、書いてください、と言われて書いたのがこの記事です。

インサイダー取引規制を作ることによって、詐欺とかの概念とは無関係に、とにかく重要情報を出してしまったら犯罪になると、情報の伝達がしにくくなりますよねということで、そういうことにならないように、副作用が生じないような運営をしてくださいね、ということぐらいしか言えなかったのですね。

### 4. レギュレーションFD

レギュレーションFDに関しても、最初に情報開示の自由というところを確認する必要があるのではないかと思います。取引所もちょっと耳が痛いかもかもしれませんが、取引所の適時開示制度も法律ではないのですね。ですから、行き過ぎたことに

なっているときにはこれを出しなさいというのはいいのですけれども、それ以外はまあまあいいかなという感じぐらいの方がいいのですね。それが、取引所も非常に厳しいし、臨時報告書の提出要件もかなり厳しいし、とにかく規制が厳し過ぎるというようにすると、自由な開示がされないということになります。

#### 5. 金融商品取引法 21 条の 2 を見直して、ソフト・インフォメーションの開示を強化

他方、これもあまり言うとも怒られるかもしれませんが、金融商品取引法 21 条の 2 も見直した方がいいだろうと思います。そのときには、ソフト・インフォメーションの開示の規制をもっと考えていただいて、民事責任ではなくて、おかしくなったらすぐに修正しなさいというような規制に変えて、もっと企業内容の開示が実質的に促進されるような政策が望まれると思います。

これは過去形ではなくて、これからの課題がいろいろと入っていますから、私は今言ったような方向性だけを述べて、これで終わらせてもらいます。

#### VI. 公益事業会社のコーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスの研究をいろいろと続けていましたけれども、一体公益事業会社というのはどうなっているのかと思って昔調べてみたことがあります。2002 年に「電力会社のコーポレート・ガバナンス」という論文を書きました（同志社法学 53 巻 9 号）。皆さんご存じの原子力事故が起こったとき、誰がどのように言ったか知りませんが、NBL の編集者から、あれをもう一回書いてくれと言ってきました。もう一回書いてくれとはどういうことかということ、原子力発電と絡めて書いてくださいということです。それで書いたわけですが、一方で竹内先生は、ジュリストに原子力事業者に著しい負担を負わせてはいけませんといったことを書かれていました（「原子力損害二法の概要」（ジュリスト 236 号（1961 年）））。しかし、この事件が起こった当時は、東京電力、そ

して政府も責任をとらなければいけないということでしょうけれども、とにかく東京電力を破綻させよという議論になっていました。

それで、「経済教室」（日本経済新聞 2011 年 7 月 12 日朝刊 27 面）には、東京電力を破綻させるべきではないと書きました。その当時、日本航空が赤字で破綻した後、再生処理というか、100%減資を行って既存の株主権を全部ゼロにしたのですね。東京電力も同じように株主権をゼロにせよという議論があったのですね。

私が同志社法学に載せた論文の趣旨はどういうことかということ、電力会社は利益最大化ができないのですね。例えば発電施設は売ってはいけなとか、いろいろな規制があるからです。その代わりに独占料金を補償しているというのですね。それは独占料金によって憲法上の私有財産権に対する補償を与えるという考え方のようです。例えば利益率が 5%か、10%か、20%かというように、いろいろな算定の仕方がありますね。それは大抵十数パーセントで、20%ぐらいでもオーケーというホープ判決がありまして、電力会社は公益性のために自分たちの財産の有効利用は制限されているけれども、その代わりに独占料金を賄ってもらえているという論理だったのです。

そういう論理で原子力発電という相当リスクなものを作りなさいと言われて、それならばもしものときは何かきちんとしてもらえるのでしょうかという感じになり、それが原子力損害賠償法という法律になっていたのですが、その財源が思っていたよりも大きくなってしまって、保険金もあつたのですけれども、それでも不足することになって、それならば、もう破綻させろということでした。

ちょっとさかのぼりますと、2000 年頃には、電力の自由化をしたらどうかという議論もあつたのです。そのときに、例えば中部電力は、電力の自由化はオーケーですが、それならば浜岡原発をやめさせてくださいと言っていたのです。原子力発電をやっていたら自由競争はできませんということで、原子力は堪忍してくださいと言ったわけで

す。そうするとお上は、原子力発電をやめられると困るので、自由化の方はお茶を濁すような感じでやっていたわけです。それが今回の事件で原子力の損害金というのはものすごいからといって、会社を破綻させるのは株主の財産権の没収ともいえ、私としては、破綻処理よりは株主権を残してほしいというように考えた。そうでないと、資本主義の根本が公用徴収されているようなものです。日本航空のときは、私はバタバタしていて気がつかないうちに終わってしまいましたけれども、東京電力のときはきちんと気がついていましたから、そんなことはするなよと思っていました、そういうことを新聞に書かせてもらったわけです。

この記事のタイトルは「原発賠償支援法 残された課題」にプラスして「上」と書いてあるでしょう。何で「上」なんやと思ったら、この記事が出た翌々日ぐらいに今度は破綻処理をしろという人の記事が「下」で出たわけです。私自身は社会的やと言っているけれども、新聞社にしてみれば、それは実はもう政治的ですから、こうなるんですね。結果として、新聞では両方の見解が示されたということです。

本人はそうっておらず、社会科学的と言っても、時に政治的になったりしますよね。結局政府がお金を出して大株主になるということで、ある意味では政府支配の会社みたいになりました。そこまでは私も想像できていなかったし、一学者としての公益事業会社の在り方についての立場とか見方だけでは、現在のような政治決着というところからは読めないという、そんな感じです。限界はあるということです。

## VII. 取締役の善管注意義務

本日皆さんにお配りした本『取締役の善管注意義務 コーポレートガバナンスの法的構造論』(有斐閣(2018年))の話です。要するに、結局、善管注意義務というと、個人のレベルでの話でしょう。ところが、コーポレートガバナンスというのは企業のレベルでの話なのですね。そうすると、善管注意義務で法人としての義務を言うのはおか

しいのではないかということが結論です。これまでは役員の善管注意義務で処理していたことが、実はもう、株主総会制度を持っていたり、監査役制度を持っていたり、取締役会制度を持っていたり、それから内部統制を持っていたりという形で、個別具体的に法人の制度として構築されてきているのではないかと。例えば私も今、ある大きな会社の社外監査役をしていますけれども、私がその社長になって、会社のことを全部善管注意義務で認識せよと言われても、絶対にできません。組織が大き過ぎるから、とてもできません。そういうことも体験できましたので、まあ言うたら経営判断原則を日本に入れろというようなことですが、その理論的根拠として、組織体制の整備というコーポレートガバナンスの進展というのがあったのではないかといいことだと思います。

もう一つは、債権者保護ではなくて、リスクテイクして利益の最大化を図るといふようになってきているから、要するにリスクコントロールさえすれば、失敗するようなことをしても仕方がないということになっていくと。それを結果的に善管注意義務違反で論難するのはおかしいのではないかといいようなことが大まかな趣旨です。

結局、本日報告したかったのは、ここにおられる皆様、若い方々が勉強されるときに、例えばロースクールで要件効果論を教えられますね。それで学者は終わりかということをお願いしたいのですよ。それだけでは困るなど。やはり社会の問題を見つけ出して、それに対してはどういう法制で対応すべきなのかということを考えてもらって、外国法制を調べて、それで日本ではこうした方がいいのではないかと発言する。それを私もやってきたのですけれども、それはそのとおりにならなかったり、歪んだりするし、あるいは採用されなかったりするかもしれませんが、それでもこれが学者の仕事ではないかと思っています。

ですから、この事件を処理するためにどの条文を使った方がいいのかというだけならば、それは単なるテクニックの話で、学者の話ではないと思うのです。ですから、そういう意味で、私の言っ

ているような勉強をしてほしいと。河本先生は、気がついたことがあれば新聞記事を切り抜いてファイルされていました。今はインターネットがあって、そのようなことをしなくても情報を集められるかもしれないけれども、それを河本先生は自分で作っていて、私もそれをまねしました。例えば豊田商事事件の話でも、こういう被害があったという新聞記事をたくさんファイルしていました。何がどうなってこのようになっていくのかという現実認識をするには、そうやって社会情勢に関する情報を収集・整理しておかないといけないですね。そうでないと問題が見えてきません。私は幸いなことに河本先生からそういうノウハウを習いました。そして、問題意識を持ってアンテナを張っておかないと、情報はどんどんと流れていきます。

結局、学者の思考方法は「起承転結」だと思っているのです。「起」で問題を提起して、それはどのように処理されてきたのかということ「承」で勉強する。「転」は、外国法を調べてみて、変える方法はないだろうか。それで当てはめてみたら、このようにしたらどうかという「結」としての立法論になると。起承転結だと思うのですね。「起」が一番難しいです。「承」も結構難しいし、「転」も制度や外国法をすぐにぱっと細かいところまで調べられるという能力が要りますけれども、一番難しいのはやはり最初の問題提起のところですね。

ですから、レギュレーションFDの話でも、例えば証券アナリストにインタビューして「どうですか」と聞いてみて、ああ、そこが問題なのかということを実際に理解したうえで書いてほしいですね。そんなことをせずに、これはこうであるべきだとばかり言っていたのでは何ともなりません。だから、前述のようなことをしてほしい。

この研究会は、実務家の人もよく呼んでいました。この前も東京証券取引所の上場部長が来られていろいろな議論をすると、「ああ、そうですか」と問題意識を共有できますね。そのようにして、こういう研究会を、問題意識を深く持って社会の

問題を解決していこうとするものにするのが大事です。それをやってほしいと思うから、最終回はこういうテーマでやらせてほしいと言ったわけです。

~~~~~

【討 論】

○川口 ご報告をありがとうございます。森田先生の43年間の研究生活の集大成というお話をお聞かせいただきました。

内容は多岐にわたりますが、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見をお願いします。

【日本航空の株主権】

○川口 それでは、皆さんに考えていただいている間に、私から、一つ質問させていただきます。最後のほうで、民間企業の破綻の話がされていました。公益性のある株式会社を政府が救ってよいかというのは重要なテーマですが、先生はどちらのお立場でしょうか。日本航空は、民事再生で処理したのですが……。

○森田 あれは破綻させるべきではありませんでしたよ。日本航空は、優待券をくれますし、日本の優良な投資家の皆さんが持っていた株だったじゃないですか。その株券がゼロになってしまうなんて……。

私もちょっとおぼろげですが、あのときの論理は、日本航空の決算は大赤字ですから、もう株主の権利はありません、ゼロですというのですね。何を言うてんねや。世界中に日本航空のタラップがあるやんか。それらを換算したらものすごい金額ですよ。それに全く触れずに決算だけ見て、もう赤だから株主権利ゼロですって、そんなことがあるはずがない。

ダイエーも長いこと赤字でしたよ。でも、ずっと上場して値が付いていましたよ。ネットワークがあるし、そういう力を持っていたのですよ。それなのに、日本航空の持っている力を正当に評価せずに、赤字やからもう株主権ゼロです、文句あ

りまへんやろと言うて、倒産処理みたいなことをしたのですね。

それに、もともとあれも公益事業でした。すると、どんなことが起こったか。例えば、東京・大阪間はよくもうかります。ところが、政治家が我が県にも飛ばせ、ローカル空港にも飛ばせと言うわけですよ。それを国土交通省に言って、国土交通省もそうですよねと言うことになって、ローカル空港にも飛ばすわけです。そうしたら、当然赤字が出ます。その赤字は独占料金で何とかせえというわけです。独占料金のときはそれでよかったですよ。ところが、世界の飛行機運賃が皆自由化されていったと。初めは国際線だけでしたが、だんだんと国内線も自由化されていった。そうしたら、飛行機はそんなローカル空港には飛ばせないですね。それでやめようと言うと、やめたらあかん。ほんなら、赤字はどんどん膨らんでいきます。そうしておいて、赤字になると、株主責任だと言うなんて、そんなこと、とんでもない話ですよ、と私は思っています。

○川口 今のお話は、日本航空の資産価値の算定方法がまずかったということでしょうか。しかし、裁判所の関与のうえで、民事再生手続は適正に行われたのではないのでしょうか。他方で、政治家が関与して、赤字路線を飛ばされたにもかかわらず、その経営悪化の責任を株主に押し付けるのはおかしいということでしょうか。

○森田 いや、それはね、見たところは赤ですよ。でも、その原因は政府にあって、株主責任だと言うのはおかしい。

○川口 そうですか。後者の話ですね。

【公益事業の財産権の補償】

○久保 一般化できるような話なのかということところはちょっと……。

○森田 だからね、公益事業やから難しいですけどね。もちろん、ホテルを建て過ぎたりしたという点もあると思います。ですから、全部が全部お上が悪いわけではないですけども、基本的には、飛行計画への干渉が、独占料金が崩れた後も

ずっと続いていったというところがやはり大きかったのと違いますか。

○久保 つまり、一般化すると、公益事業的な性格を持っているビジネスに対して株主がどれほど責任を負わなければいけないのかという、そういう話につながってくるということなのですかね。

○森田 私は逆で、株主は飛行機を自由に飛ばしたいと思っているのに、ここは飛ばしたらあかん、ここは路線を作れ、タイムスケジュールを出せ、というのはお上の規制です。何で私の自由な使い方を妨害するんですか、それならその分を賄ってくださいねってことになるでしょう。憲法の私有財産権ですよ。公共の福祉のためにやって、それでそれは政府が補償すると書いてある。

○松尾 長い間日本航空がそういう会社だということは、それこそ開示されていましてから、私は乗るのはJ社、株を買うのはA社と思っていました（笑）。投資家としては、長い間それを信じて持っていたのがおかしいのではないかとは思いますがね（笑）。

○森田 そやけど、既存の株主権をゼロにすることはなかったと思います。今の東京電力も、既存株主の持分はかなり低くなりましたよね、政府も出資するし。そやけど、ゼロにしたらあかん。

○片木 ネットワーク事業というのは、実は鉄道もそうですし、電話もそうですし、公益事業というのは全部一種のネットワーク事業で……。

○森田 そうですね。

○片木 だから幹線のところは非常にいいのだけれども、それ以外では赤字になりやすいと。純粋の幹線のところだけとっていいのかというのがいつでも問題になるわけですね。では、そのときにこれを本当に純粋に、今おっしゃる株式会社の仕組みによって一切そこを規制してはいけない、あるいは自由にすべきで、最大の利益だけを考えてやるべきだと言ったら、一番いいのは切り捨てていくことであって、北海道なんかはやめるのが一番正しい経営判断という気もするわけです。

ただ、それでいいのかということ、やはり政治議論もあるわけで、そうすると、そこをどうやって

いくのかというのが非常に難しいのだろうと思うのですけれども、そこはどう考えるのでしょうか。

○森田 アメリカで飛行機の料金の自由化が実施されたとき、どこかの空港には飛ばなくなったという話ばかりでしたね。競争原理だけではどうしてもそうなるでしょう。それが嫌やったら、じゃあどうするのですかという話で、それはマーケットメカニズムの話ではないと。

○片木 だから、会社は考えなくていいと。ほかで考えてもらおうと。

○森田 そうですね。

○片木 そこが非常に難しいのではないかなと。

○森田 だから、できるだけことはしてあげてもいいかもしれんけれども、できないものはできないと。

○片木 多分私が一番田舎に住んでいるから(笑)、よく分かっているだろうと思うのですけれども、今実際に岡山の某バス会社でそれが非常に問題になっています。岡山一帯を一応きちんとバス事業としてやっておられる会社が1社あるわけですが、新規参入を認めたら、一番効率のいい幹線事業だけに低料金で入ってきたバス会社があるわけです。そんなものを認めるのならば、地方路線を全部切り捨てると、もとのバス会社が言い出したものですから、今、大問題になっています。

また、岡山とか広島ですと離島が多いわけで、実はその離島にも電話が通っているわけですね。電話網もあるし電線もあるわけです。恐らく離島に電線を引くのはものすごい大赤字になっているのではないかと思うのですけれども、実はそういう地域の広域的サービスのネットワークをどう維持するのかという、その議論になってくるのだらうと思うのです。

これは確かに、私たちが会社法という仕組みの中で議論するにはあまりにも大きな議論であろうとは思いますが。そうすると、やはり公益事業を全て株式会社でやるのは間違いだ、全て公益事業体といったものでやるべきだというふうにやっていると、どちらかというといギリスの左派とか、そういうところの議論みたいになっていくわけで

すけれども。

○森田 大阪では、地下鉄は皆会社に変えた方がいいとか言っているし、どちらが効率的かわかりませんね。

○片木 効率性の問題の意味で難しいわけです、何をもって効率性と言うのか。やはり赤のところを黒のところでも補うというやり方でネットワークをやると。一方で、例えばヤマト運輸は、あえて離島であろうが何であろうが、赤字でも何でも出すというネットワークにして、全国どこへでも一律にお届けしますという理屈を作ること、事業として非常に大きな強みを持たせている部分もあります。

それはそういうタイプの事業だからできることで、電力事業などの公益事業になると、インフラ整備なので、ちょっとそこは違うのだという議論になる可能性があります。

○森田 ですからね、飛行機はちょっと分かりませんが、電力は、自由化してもいいと思うんですね。また、そこら辺の大きな工場でしたら、自分のところの余剰電力もあるみたいですから、そういうのを分けてもらうようなこともあるし、それはいろいろとあると思うのです。ただ、原子力発電という重荷をかけておくと、イコールフットィングにはなれないですね。ですから、そういう問題もあって、原子力発電はまた特殊な問題がいろいろとあると思いますね。ものすごくコストがかかりますから。

それを、何か知りませんが、日本はやってきたわけですよ。ですから、それで事故が起こったときに、政府は責任がないというわけにもいえないというのが前提ですよ。ですから、今先生がおっしゃったようなことは、JRが走らすのは嫌やからと言って、丹後鉄道になって動かしているとか、日本でもいろいろとやっていますね。

○川口 郵政民営化のときも同じような話でしたね。

○森田 そうですね。

【株主提案権と経営裁量】

○川口 ほかはいかがでしょうか。別のところでも結構です。

○飯田 取締役の義務、責任に関して、経営裁量を大事にされていると思うのですけれども、それとの関係で株主提案のところでは、割と株主の声を大にするというか、社会的責任ということなのかもしれませんが、やや経営裁量を制約するようなチャンネルを重視することも大事だということをおっしゃったと思います。その両者には矛盾がないのか、あるいは以前のご見解とその後の研究で変わったのかというような点について教えてください。

○森田 当初から、会社法上の総会決議としての株主提案になったら業務執行の侵害になるのと違うかという話はもうずっとあります。ですから、私は、そうならないような「勧告的提案」という言葉も提示しまして、業務執行マターは取締役会にありますと規定されているから、決議しても、総会決議としての法的効力は生じていないというように考えますと言っていたんです。そしたら上柳先生から「そんなもの、あるんですかね」と質問されて……（笑）。ずっと最初から、私はもう業務執行権は株主総会にはないと思っていますから。でもね、決議したらあかんのじゃなくて、してもいいと。でも、それは遵守しなくてもいい決議やというような位置付けでずっと考えています。

○飯田 対話させるということに価値があるけれども、そこは経営裁量の侵害になってはいけないというところに線が引かれているということですか。

○森田 そうです。ですから、アメリカで例えば敵対的防衛策は採用するなというような株主提案が出たら、可決されてしまうんですよ。そやけど、全然知らん顔して相変わらず防衛策を入れるとか、そういうのはたくさんありました。アメリカには、そのような決議を無視し続けた会社が倒産した事例もありましたけどね（笑）。それはそういうのに対応しなかったら、そういうのが事実上起こるかもしれんけれども、法的にはやはり業

務執行権はないところでの話ではないかと思っています。

○飯田 そうすると、拘束力はないけれど対応させるということの実質的な目標というか、先生の構想の中で、そこで対話するというのは、何か情報を出させるというようなところで、真の狙いはそこにあると。

○森田 そうですね、情報を出させるというところがありますね。ですから、原子力に反対の株主が「あの設備のこの点がおかしいで」と言えば、「それは大丈夫でございます」と資料で説明するでしょう。そういうのがいいのと違うかと。

○飯田 では、ある意味、株主提案である必要は実はなくて、ディスクロージャーの中でそういう項目を開示せよということであっても……。

○森田 いいです。ですから、偶発債務の開示がそれなのです。偶発債務の開示というのは、どれだけ重要性があるかどうか分からなくても、例えば訴訟があったら書けというのですよ。そうしたら、こんなことを抱えているよということが開示されるでしょう。偶発債務はそういう哲学ですね。

【経営の効率性確保】

○白井 ご報告の中で、経営裁量を尊重するアメリカの考え方が紹介され、それが企業の好業績に結びついているというご指摘がございまして、私も説得力のあるご指摘だと感じています。しかし、同時に、私の理解が誤っていたら恐縮ですけども、アメリカの会社法のモデルの中では、例えば業績が悪い CEO をある程度自由に解任することが可能になるような社外取締役が過半数を占める取締役会があったり、業績連動型の報酬スキームが導入されていたり、さらには、経営者自身が経営者マーケットにおける自らの評判を気にするといったことがあったりして、経営者に努力のインセンティブを与えたり結果が問われたりするような仕組みというものが強固に備わっていて、その裏返しとして経営裁量を尊重するということがあるようにも思うのです。先生のお考えのように

経営裁量を確保し、それを業績に結びつけていくべきだという点は私も同感ではあるのですけれども、そのような施策を推し進めていく場合、併せて日本でも何らかの形で経営者に努力のインセンティブを強く与えたりとか、もしくは結果が問われたりするような仕組みというものを用意しないといけないのではないかと考えています。そのような仕組みのうち、日本の会社経営者にもなじみやすい仕組みとしては何か考えられるだろうかと思ったこともありますが、質問としては、そのような仕組みがそもそも必要かどうか、もし必要であるということであればどういったものが日本ではなじみやすいと考えられるかといったことについて、先生のお考えをお聞かせいただけますか。

○森田 私も全然知らんことと言ってしまふのはあれなのですが、例えば武田薬品工業は今すごいことをしていますね。経営者の収入もすごいですよ。何億円と違いますか。そうなってくると、成果がどうだと問われることになると思います。真のグローバル企業、武田薬品工業並みのところは、報酬水準がかなり上がりますね。世界中から優れた経営者を呼んでこないとかから、そうすると水準がかなり上がるのです。白井先生のおっしゃるようにどれだけ成果を出したかということとつながりますからね。

ところが、私が今関係している会社は、日本古来のやり方といいますか、それでやっていますから、ものすごい目標は絶対立てませんよね。ですから、10%ほど、せいぜい15%か20%でも上げたらいいよねというレベルの経営努力ですよ。ですから、打って出て一丁やったろかというようなことは、日本のエスタブリッシュメント的なところはなかなかやりにくいのと違いますか。そういう意味で、日本は非常に穏やかな経営になっているわけですね。それでいて着実にちょっとずつ存在感を増しているというのが、どちらかというと日本の経営だと思います。例えば最近の日産自動車の事件でも、会長だけが何で100億円ももろてんねんという話は、日本ではものすごく浮

いて見えますね。

そういうところで、まずリスクテイクとか業績評価とかいうときに、日本では積上げ方式みたいなものが業績につながっているのと違いますか。トップダウンでああせい、こうせいというんじゃないくてね。そうすると、皆一体になってもうけましようという感じになってくるし、それは消えていないように思います。武田薬品工業とかを除くと、日本のエスタブリッシュメントと言われている企業の多くは、それほど激しいグローバル化というのは求めているのかもしれないですね。

ですから、ある企業は、海外の子会社の社長の方が日本の社長より給料が高いのと違うかということが言われていますよ。海外では高額報酬は要ります。日本は、それをしたら根幹が崩れてしまうから我慢しているということが今も見受けられるようです。

だから、本当はリスクテイクをもっとしてほしいと思います。今の日本では、別に倒産までいなくても、例えばアパマン事件のように何億円かの損害が生じたから責任をとれとかいうのは、善管注意義務の行き過ぎだと思います。そういう意味で言っている程度でして、日本では、多少の損害は生じてもいいからできるだけ大きなことをやってくださいというようなことにはなかなかならないと思います。

【グローバルな展開】

○川口 ほかはいかがでしょうか。

○山下 本日はありがとうございました。

森田先生は私より4歳上で、ちょうど学者になられたのは日本が一番成長して上り坂の頂点に達していた頃だったかなと思います。その頃に培われた問題意識というのが本日のお話にもいろいろと反映してきているのでしょうか。ただ、その後だんだんと右肩下がりになりまして、出てくる問題も様変わりしてくると、森田先生はその都度、起業者的な精神でそれぞれの問題に取り組んでこられたと思います。

先ほどからの話で、まさに日本が下り坂になる

中で、なかなか日本流の制度ではうまくいかなくなっているという面があるわけですね。制度的にも、学問のレベルでも、非常にグローバルなトレンドが顕著になってきているかなと思います。そういう中で、武田薬品工業のようなグローバル企業とそうでない日本流の企業というのは少し話が違うのかな、というお話だったかと思いますが、しかし、なかなかそういうことを言ってもらえない時代になっているのかなという気もするのですが、その辺り、日本のこれからの普通の会社の在り方ということを考えてときに、やはりグローバルな流れに乗っていくのがいいのか、それとも何か違う路線があるのか、というお考えでしょうか。

○森田 私によく分かりませんが、日本はマーケットがどんどんとシュリンクして人口が減っていきますよね。そうすると、海外へ行かざるを得ないと思います。海外へ行くのですけれども、行き方ですよ。そこで例えば一発どんともうけて「はい、さいなら」と帰ってくるかという、そうではなく、日本の企業ならば、向こうでもきちんとした、じっくりした経営、長く生き残る経営をしたいなというふうになっていくと思うのです。そうすると、やはり日本的な経営の仕方でいくのではないかと思いますね。

ですから、例えば東南アジアとかいろいろな国を旅行しますと、中国や韓国の企業は開発にすぐに来てくれるというのです。日本の企業は来てくれないと言いますね。なぜかという、リスクが大きいからです。日本の企業がそういう国でもきちんとした経営をしてもうけようとする、とてもしんどいなということになってきて、なかなか新興国への進出も難しいと。

でも、やはり新興国へ行かざるを得ないということになりますよね。そのときに失敗もするから——私の言っている失敗というのは、今 100 の金を持っている日本の企業が、10 落としてしまうような感じです、それぐらいのことはどんどんとやったらいいと思うのです。100 しか持っていないのに 300 のものを買に行くとかは、ちょっと日本的ではないなと思いますけどね。

ですから、私は、リスク管理などの内部統制をきちんとしていれば、善管注意義務ではなくて経営判断原則を採って、リスクのあるところは三つのうち一つ成功したらいい、二つ失敗してもいいという前提で投資できるようにする方がいいかと思います。

○川口 山下先生のご質問は、ドメスティックな企業はどうかというお話だと理解したのですけれども。海外に進出できない企業はどうすれば良いのでしょうか。

○森田 ドメスティックな企業はもしかすると前途多難かもしれませんね（笑）。人口はどんどんと減っていきますし。

○山下 そうすると、やはり国際的にならざるを得ないと。

○森田 ならざるを得ないと思いますね。

○山下 国際的な流れに乗っていかざるを得ない。

○森田 そうですね。ただ、乗り方をどうするかですよ。アメリカは毎年 100 万人弱の外国人が入ってくるのですかね。トランプ大統領はそれを止めたいと言っているのでしょう。しかし、100 万人入ってくるからアメリカは景気を継続できるという面もありますよね。日本は人口がどんどんと減っていくわけですから、これからは外国人が入ってくるとはいつても、それだけでは大変かもしれませんね。

日本の企業はこれから海外へ行かざるを得ないと思います。行かざるを得ないけれども、リスクもあるし大変だというときに、失敗するかもしれない、善管注意義務で追及されるかもしれないと思ったら、もう日本人は行くのが嫌になりますからね。そういう気にはならないでほしい。失敗すると 100 の内 10 ぐらい落としてしまう程度のリスクがある投資であれば、それはもうオーケーと。

【企業の社会的責任】

○梅本 先ほど山下先生がおっしゃったように、先生が研究者として最初に取り組みされたテーマが「企業の社会的責任」で、その頃は日本経済はま

だ右肩上がり、同時に資本主義のひずみが生まれてきて、それをどうにかしたいというお話だったと思うのですけれども、今、企業の社会的責任というのを論ずるとすると、どうなるのでしょうか。

というのは、今は経済が右肩下がりで、むしろ稼ぐ力が弱くなっているから、効率的に資産を使わなければいけない、社会的責任云々よりもむしろ企業の利益、株主、これを大事にしろという時代になっているのではないかと。ただ、他方、ESG投資ですとか、公共的な側面も重視すべきだという議論もあるのですが、今先生が企業の社会的責任というものを論ずるとすると、どういった点に着目されるのでしょうか。

○森田　まあ、SDGsとか、そういうものではないですか。人権の保護なども大事ですね。それは企業イメージにもかかってくるし、それから生産性にもかかってくるしということで、前から言い古されてきた、やはり従業員が大事ということが必要なのではないですか。

ただ、例えば東南アジアに出ていきました、同じものを作るのに、日本ではコストが20かかるところ、向こうではコストが10で済みますとなったら、20出すのは嫌ですわな。でも、10でいけるんやないかということになれば、日本の労働者が困りますわな。それはね、よく分かりませんが、私が考えるべき問題ではなくて、経営者が考えるべき問題です。

例えば、ベントの場合、Sクラスはドイツで作って、Cクラスは南アフリカ連邦などの外国で作っているのですね。Cクラスはモジュール化して安い、Sクラスは手づくりによるところが高くて。そうやってドイツの労働者を保護しようとしていますね。そのようにいろいろと経営で考えていかないとしょうがないことでしょう。私がどうしたらいいということではなくてね。

○川口　企業の社会的責任といった場合、昔は公害問題や商社の買占め問題が背景にありました。今はそういう状況はありません。梅本先生のご質問は、そうした状況のもと、現代の社会的責任論をどのように考えればよいかということだと思

ますが。

○森田　まだ人権問題は残っていますね。それから、パワハラやセクハラも残っていますよね。

日本は、例えば製品の安全性にも一生懸命に取り組んでいるし、社会的責任についてしっかり考えていると思います。日本はもともと「三方よし」の経営をずっとやっていますから。

○前田　法律問題として企業の社会的責任について考えるときには、やはり基礎になるのは、もう随分昔になりますけれども、少しお話にありました八幡製鉄政治献金事件の最高裁の考え方ですよ。あの考え方は今もずっと生き残っていて、その内容も不合理とは言えない。森田先生も基本的にはそのような考え方に立っておられるという理解でよろしいですか。

○森田　そうですね。だから、それに基づく裁量権もあると言っていますね。

○前田　ええ、会社の利益と結びついていなくてもいいけれども、ただし相応な範囲内でなければならぬと。

○森田　そうです。

○前田　この考え方を示した最高裁判決は、もう50年近くも前のものですが、この考え方は今も生き残っているのでしょうか。

○森田　そうですね。だから、その辺になると、もう国民性とかと違いますか。私らが習った鈴木竹雄先生とか大隅健一郎先生とかの教科書には、会社の任務の一半は社会貢献のためにある、大企業は皆社会的な制約のもとに生きているといったことが書いてある。それが日本のずっと昔から言われている企業観と違いますか。ところが、今やプライベートなものやというふうに言われていますけれども。

もうないかもしれませんけれども、皆さんも鈴木先生とか大隅先生の本を見てくださいよ。必ず「公共性」と書いてありますわ。

○松尾　今のお話の続きなのですが、先ほど梅本先生がおっしゃったように、最近は投資家の方もESGですとか、持続性とか、そういうことを投資の判断の基準に入れてくるようになってい

ます。昔は、社会的責任や公共性と営利性とは別次元というか、ともすれば対立するような考え方だったと思います。株主の利益と社会的責任は対立するという考え方になりがちだったのが、今は投資家、株主の方もそういうことを考えるので、持続性を考えた事業の展開は株主の利益にもかなうという意味で一致してきていると考えることはできないでしょうか。

○森田　ですから、私は、それは経営者の考え方を聞かれているのではなくて、法律制度としてどうあるべきかということ聞かれていると思いますね。そうすると、監査役というのは企業の中で法令を遵守していますかということは徹底的にチェックするわけです。東南アジアの子会社に往査に行ったら、そこで法令遵守していますかということ必ず聞いています。だから、法令遵守をすることで、社会的責任は遂行できると思いますね。ですから、そういう形で、コーポレートガバナンスとしては日本の監査役制度こそが企業の公共性を守る上で重大な役割を果たしていると思っています。

どうするか、こうするかというのは経営者の話ですから、私はよく分かりません。ですが、社会制度というか法律制度としては、監査役制度が優秀だと思います。

アメリカには監査役がないんですよ。法令遵守をどないしてるんやというと、アメリカは法人がすぐに処罰されるようになっていて、両罰規定なんか要らない。従業員が悪いことをしたら、法人が悪いことをしたというところからすぐ行きます。そして、センテンス・ガイドラインで内部統制をきちんとしたかと言って、していなかったら罰金は3倍ぐらいいくよと、そういう別な仕組みで法令遵守はやっていますね。だから、アメリカの企業は監査役がおれへんから法令遵守してないかといったら、そうやない。そんなことをしたらえらい目に遭うからというので、きちんと法律は守っていると思いますね。

日本は、監査役がきちんとしていますかということ調べて行って、それで法令遵守させて

いると。それによって、社会的な存在としての会社の品格を保つようにしていると思いますね。

【監査等委員会設置会社】

○北村　監査役の話になりましたので関連してお伺いします。日本では、上場会社で監査等委員会設置会社が増加し、近年特にアメリカ型の委員会を選択する動きが見られます。監査役の特権と監査等委員会や監査委員会の特権は、独任制かどうかは別として、比較的似ているところがあるのですけれども、先生は、監査役会型と委員会型を選択する制度についてはどのようにお考えでしょうか。たとえば、委員会型は日本の今までの監査役制度のメリットを減退させるというような印象をお持ちでしょうか。

○森田　本当はそのことを報告すべきでしたが、今の私の考え方では、ガバナンスでやらなあかんことは三つあると思っています。一つは財務諸表の信頼性の確保、もう一つが法令遵守、もう一つが効率性の追求です。日本の監査役制度は、財務諸表の信頼性の確保、それから法令遵守ということについては、監査報告書を書いて一生懸命にやっている。抜けているのは効率性。効率性の監査は法律で位置付けられていない。

ところが、監査等委員会設置会社という制度では、取締役の報酬と選任について株主総会で意見が言えるとしている。あれは、監査報告書で意見を書きますよということと同じ値打ちがあると思う。伝家の宝刀ですね。抜いたらあかんで、抜いたらあかんけれども、もしかすると抜くでと、それがあかんと思う。監査役会設置会社にはそれがあから、今後の方向としては、それを監査役会設置会社に付けてあげるかということかだと思います。付けてくれへんねやったら、もう監査等委員会設置会社に移行した方がいいと思いますね。

○北村　そういうことなのですね。

○森田　監査等委員会設置会社に移行したら、常勤監査役がおれへんというのだけが難点です。だから、常勤監査役をつけなあかんけどな。

○北村　常勤の監査等委員がいる会社も……。

○森田 ありますからね。今、法令的には強制してないんやね。

○久保 今のお話は、ちょっと古い議論の仕方になるのかもしれませんが、監査役に対しても一定の効率性監査の権限を与えるべきだという考え方につながっていくのですか。今までの議論だと、監査役というのは適法性監査だけをして効率性というのは取締役会の方に委ねるという議論をしてきていたわけですが、森田先生のお考えだと、監査役も効率性について一定の権限というか発言権を与えられるべきなのだと思いますか。

○森田 そうです。ただ、違うのは、その決定権限はないことです。決定権限はないけれども、評価権限はあるということですね。

○久保 その最終的な評価の落着は株主総会に委ねるといふ……。

○森田 委ねるといふか、そこで意見を言うところ、まあ玉虫色の解決やな。

しかし、指名委員会で次の社長はあなただと決めるのは、カリスマ性がなくなってしまうから、それはどうかと私は思っています。

ただ、武田薬品工業みたいな会社だったら、そうしたらいいかもしれませんよ。

○川口 監査役は財務報告をきちんとチェックしているという話でしたけれども、本当にそのような能力を備えている人ばかりではないですよ。

○森田 いや、会計監査人にやらせていますね。

○川口 確かに、会計監査人設置会社では、監査役の役割は、二次的なものでよいとされています。しかし、専門家の会計監査に異論を唱えることは難しいですよ。

○森田 もちろん、そうですよ。でも、往査に行ったときとかは照合とかもしていますし。だからね、常勤監査役は要ると思いますね。

○川口 分かりました。

【勧告的提案】

○洲崎 私は森田先生とは、この研究会の前身である大証証券取引法研究会や京都大学商法研究

会で30年以上もの長いおつき合いをさせていただいてきたということもあり、個人的な関心から伺いたいことがあります。私が森田先生の研究報告を初めて拝聴したのは、おそらくは京都大学商法研究会における株主提案権の問題についてだったのではないかと思います。

先ほど飯田先生が質問されたこととも関係するのですが、そのときの研究報告の全般的なイメージとして、個々の経営に関わる問題について株主に提案させるべきではなく、それはむしろ勧告的提案として処理すべきではないか。勧告的提案は認めて差し支えないが、本来の商法の提案権の制度に乗せるべきではないのではないか。そういう方向で報告をされたようなイメージがあるのですが、そういう理解でよろしいでしょうか。

○森田 はい。

○洲崎 ただ、商法の規定にはない形で提案することを認めよと言われたので、当時の上柳先生、それにおそらくは龍田先生もあまり賛同されなかったように思うのですが（笑）、その私の記憶は正しかったのですか。

○森田 そうです。

○洲崎 でも、森田先生も、株主と経営者の対話はあつてしかるべきだと考えられていたのですか。

○森田 そうですね。

○洲崎 その後、例えば原発問題に関して、電力会社の株主総会において、株主が株主提案によって直接的に定款変更を提案するようになった、例えば当社では原発事業は行いませんという定款規定を設けるよう提案し、会社側もそれを受けて立つというか、適法な提案として取り上げて議論し、採決しましょうということになったので、それは結果としてよかったと。つまり、森田先生の言われる勧告的提案ではなくて、商法の規定に基づく定款変更提案なのだけれども、そこで株主と経営者側の対話がなされるようになったので、結果としてはよかったかと、そういう流れというふうに理解してよろしいですか。

○森田　　そうです。そうすると、何を議論したらいいのですかという話で、究極的に何やらな思っていて、私、SEC の解釈通牒やらをずっと見ていたら、SEC の結論はね、ソーシャル・チェンジング・アトモスフィアと言うんですね。例えばLGBTを差別しないような会社にせいとか言うてきたとき、それを排除していいかどうかという、ソーシャル・チェンジング・アトモスフィアによると言っています。難しいけどね。要するに、社会的な変化というようなものはやはり認めざるを得ないのと違うかというスタンスですね。

ですから、何のためにやるのかと言われたら、一番はガス抜きのためですわ。例えば、ナパーム弾を作ったらあかんと主張して、それが受け入れられなければ、火炎瓶を工場へ投げるでという極端なことになるよりは、総会でこんなふうにしゃべってやるほうがいいのと違うかという、優れた統治技術的なエスタブリッシュメントの知恵やと思いますわ。

【法令遵守の意義】

○加藤　　企業の社会的責任と法令遵守の関係について、先生のご意見をお伺いしたいと思います。先生のご見解には、会社は法令遵守だけしていればいいのではなくて、例えばESGとかSDGsとか、法令によって明確に禁止されたり何かを行動を起こしたりすることが求められているわけでないけれども、地球環境や人権保護の観点から、企業はより積極的に行動すべきだということも含まれているような気がしました。

その一方で、法令遵守といっても、法令による対応は後追的になりがちであって、合理性を欠くような法令が残っていると、新しい状況に対して法制度が適切に対応できていないという問題もあると思います。そのような場合、裁判では、白かもしれないけれども黒かもしれない、といった問題が生じることがあると思います。このような問題に直面した場合、森田先生のおっしゃる経営裁量を重視する枠組みの下では、どのように経営者は行動すべきということになるのでしょうか。

○森田　　それはリスク管理の問題やと思いますね。例えば、ナイキのタイの子会社か孫会社の受注先が婦女子に激しい労働をやらせていたことがありましたね。そしてあの運動靴を作っていたと。それが発覚しまして、ナイキはものすごい不買運動に遭いまして、売上げが相当減少したのです。今日本でも問題になっていて、子会社管理をどこまでするのかと言うてます。子会社どころやない。子会社、孫会社、孫会社の取引先までそんなことをされたら、もうえらい目に遭うのですよね。ですから、そういうリスクが生じないようにするためのリスク管理の問題やと思います。

ですから、割り切ったら法令であるのかないのかよく分かりませんが、要するに、とにかく自分の製品を作っているところが婦女子に過酷な労働をさせていたというようなことが発覚したら、えらい目に遭いますよということで、それが経営やと思います。リスク管理やと思います。

○加藤　　後者の点はいかがでしょうか。最近の教科書では、経営者は、法令違反を問われる可能性があるかどうかを考慮することも経営判断として許されると説明されることもあります。つまり、会社にとって、ある行為が法令違反に問われる可能性はあるがビジネスチャンスとして非常に重要なものである場合、取締役は積極的にそういった行動をすべきであって、結果として法令違反と評価されても、責任は問われるべきでない、と説明されることもあるのです。このような説明について、森田先生はどのようにお考えでしょうか。

○森田　　それは未必の故意があるってことですか。

○加藤　　私の理解が誤っているかもしれませんが、このような説明がされる場合、未必の故意に言及されることはないような気がいたします。

○森田　　やはり未必の故意になるようなことはあかんとしますね。ですから、ずるい経営者やったら、それはやったらあかんよ、やったらあかんよと言うておいて、何か事件が起こったら、そういうふうに言うておいたということで責任免除を言うね。でも、実際に世の中では、それをアキ

ューズする人が出てくるかもしれないね。それはしようがない。そのときは責任を負わなければならない。

○久保 加藤先生が今おっしゃったのは、野村証券の事件みたいな場合を念頭に置かれているということなのですか。つまり、法的状態というのが必ずしもはっきりしていない。ひょっとしたら違法なのかもしれないけれども、適法なのかもしれない。で、適法なのではないかなと思ってやってみたら、実は後で違法だというふうにされましたと、そういうシチュエーションのことなのですかね。未必の故意というか、違法だというのがはっきりしているとか、そういう状況ではなくて…

○森田 ALIの「コーポレート・ガバナンスの原理」の法令遵守の項目のところで、そういう議論がされています。ですから、今まで一回も摘発されたことがないのならば構わないのではないかという議論はありますよ、確かに(笑)。そこにはそう書いてあったと思います。

○加藤 野村証券の事件は多分、未必の故意というか、その当時は誰も違法だとはつゆ知らずという、そういう事案だと思います。

○森田 そうですね。

○加藤 先ほどの私の質問も、事後的に違法ではないと評価される可能性が相当程度存在する事案を想定していたのですけれども。

○森田 違法かもしれないということでやっていいというのはないでしょう、それは(笑)。

○加藤 なるほど。

○川口 それこそ善管注意義務の範囲で議論するのではないですか。

○久保 過失の有無のところで議論されるべき話なのかなという気はいたします。この前、高橋英治先生が民商法雑誌で書かれていたような(高橋英治「リーガル・ジャッジメント・ルールと日本法——法状態が不明確な場合における経営判断原則の適用可能性」(民商法雑誌154巻3号(2018年)421頁以下))、ああいう話なのだろうと思います。過失の有無の問題として考えればいいの

であって、違法かもしれないということでやっちゃったら全部アウトというふうにすると、逆にちょっと厳し過ぎるという議論もできるのではないかとは思いますが、けれども。

○森田 ちょっとシチュエーションはよく分かりませんが、私は、それはないと思っています。つまり、法律の性質で、例えば誰も守っていない法律とか、一回も検挙されたことがないとか、そういうのは死んでいる法律ではないかとか、そういうのはまだ分かりますけれども、きちんと違法だというのが分かっているのならば、だめなのではないですか。

○久保 いや、たしか高橋先生が書かれていたのは、違法かどうかは実はよく分からないから、弁護士から意見書を取って、弁護士がゴーと言ってからやったのに、実はアウトでしたというシチュエーションだったと思います。

○森田 それは故意がないわけやね。

○久保 故意がないというか、でも、違法の可能性の認識はしているわけですね。そのときにアウトになるのか、セーフになるのかということなのだろうと思うのです。この問題にはいろいろなバリエーションがあると思うのですけれども。そのときに違法かもしれないという認識があれば、もうその時点でアウトというふうにやると、萎縮し過ぎるのではないですかという議論が一方であるのだろうと思うのです。

先ほどの森田先生のリスクは積極的に取るべきだという話と、でも違法かもしれないと言ったらちょっとねという……。

○森田 ですから、それは本日の私の一般的報告ではなかなか答えにくい問題で、例えば不正支出というのも、何で不正支出と言われているかという、クエスチョナブル・ペイメントと言われているのです。クエスチョナブルということは、違法性の判定について、合衆国法に基づいて違法なのか、州法だけで違法なのか、それも本当に違法なのかどうか、といったことです。あるいは、ファシリテーション・ペイメントですか、賄賂を渡さないと言われれば、渡さない

としようがないのではないかとか、そういう意味で法令に違反しているのと違いますかと言われたら、それはそうかもしれません。だから、それは個別の場面で検討していただきたいので、私が一般的に答える問題ではないと思います。

○久保 なるほど。それは違法とされている事柄の性質によってもやはり変わってくるという…

…。

○森田 そうですね。それは外国公務員贈賄罪を規定した不正競争防止法を始めとする法令の解釈でそれぞれ頑張ってもらおうということでしょう。私もこれから暇になりますからご意見を鑑定させていただきますけど（笑）。

○川口 本日は、森田ワールドをたっぷり聞かせていただきました（笑）。また、それに対して皆さんも積極的にご議論いただき、本当にありがとうございました。

それでは、本日の研究会を終了させていただきたいと思います。

2019年2月22日

会社法・金融商品取引法の社会科学的研究

同志社大学大学院司法研究科教授 森田章

はじめに一制度論の研究者への道

中高は同志社でしたが、大学は神戸大学法学部に進みました。そこで、河本一郎先生とゼミ生として出会いました。気さくで学生思いで、ゼミ旅行に参加されるは勿論、ご家庭にもお呼びいただき丹精を込めたバラの花や写真を見せていただき、ごちそうにもなりました。ゼミでは、解釈学よりは、実証的にその仕組みの機能を考察するような指導をされました。3年生では会社法制度の成立についてソキエタスとコンメンダの経済学者の論文を輪読しました。4年生になるとレポートのテーマは、当時の会社法務の最先端のもの（例えば従業員持株制度）を選ぶように指導され、私は企業の社会的責任を選びました。連絡について、司法試験合格の可能性をお尋ねすると、思いもよらず、大学院に行かないかと言われました。

研究テーマは、当時の大学紛争の経験から、修正資本主義が必要だと考えていましたので、経営学修士のようになるかもしれませんが、企業の社会的責任でどうですかと申し上げると、いいでしょうと言われました。

先生は、同テーマに関するアメリカの法律学者の先駆的な論文を探してきて下さるなど、丁寧にご指導いただきました。大学院でのご指導はとてども厳しく、プロとしての自覚を強くされました。おかげで法学博士論文をまとめることができました。神戸学院大学に大学院の最終年度から就職しました。

Yale Law School に留学することができて、法と経済の在り方を学びました。その一歩については後述します。

同志社大学には、1991年4月に採用されました。ロースクールを設置する場所として寒梅館に落ち着いたことについては、当時の学生部長として、学友会の幹部の協力を得ながら学生会館を建て替えるなかで増床スペースに、LSを設置しました。そこは室町幕府の花の御所の跡地であり、寒梅館と名付けました。ロースクール生が寒さにこらえて頑張つて花を咲かせてほしいという願いがありました。現在までに約500名の法曹が生まれており、喜ばしい限りです。

さて制度論の研究こそが社会科学的研究であると考えることができました。以下に具体例を述べていきたいと思います。

1. 企業の社会的責任

①問題意識

巨大企業が社会を動かしているが、企業はステークホルダーの利益に配慮して行動すべきではないか、公害をまき散らすことなど言語道断である。そこで、企業の社会的責任を喚起する法制度はないかと思つて、研究者の道に入った。その成果が「現代企業の社会的責任」(商事法務78年)である。

バーリとドッドの論争

フォード判決

八幡製鉄政治献金事件判決

②株主提案権

この研究の成果として株主提案権制度が導入された。アメリカでは、巨大企業が反体制派とコミュニケーションを持つチャネルとして機能するようにというSEC委任状規則上の制度であったが、我が国では会社法の株主民主主義の一環として位置づけられた。論文の問題意識であった社会的問題について、会社と株主が株主提案権によって対話する制度を思い描いていたが、そのような企業との対話のための最初の株主提案は、阪神電鉄の町商店街の株主による「馬券売り場設置反対」であった。我が国では、株主提案は、株主総会の法的決議になるのであるから、商法秩序に従わねばならず、そのような提案をするのであれば、業務執行の問題を株主総会が決議できるという定款変更議案を提出し、その後馬券売り場設置反対の決議をすべきであるとの法的な調整がなされ、前者の議案の採決が否決されたので、馬券売り場設置反対の決議はされなかった。勧告的提案として馬券売り場反対の議案を採決すれば良かったのにと考えた。

③対話の手段としての株主提案権

その後は、原子力発電に反対する株主が大いに利用してきた。これらの株主提案もまず業務執行について総会が決議できる旨の定款変更が先だつて決議されるべきことになると、電力会社側は、どうせ可決されないから勧告的提案のように、「打たせてとる」という方針で対話を重視してきた。このようにして、巨大企業が、その社会的側面について株主と対話することができるとの制度が実現されたのは、大きな喜びであった。ソーニャル・チエンジング・アトモスフィアへの会社としての対応のチャネルといえよう。

④会社決議としての株主提案権

わが国では、会社の決議としての株主提案権の充実が図られて、しかもSECの関与もなので濫用事例もあるようである。その防止対策の会社法改正が議論されている。しかし、ごく最近の伊藤忠商事のデサントに対する敵対的公開買付のような事例では、取締役の選任競争が経営者と平等の手段でなされることになっている。これは行き過ぎた株主民主主義ではないかとも思われる。

⑤アメリカの株主民主主義の実態

委任状争奪戦

株主総会の実情調査

ウインター教授の主張 RACE FOR THE BOTTOM

2. 金融の証券化

①有価証券概念の拡大 豊田商事事件

②抵当証券業法 業務分野の争い

「投資者保護の法理」日本評論社1990年

③行政指導の限界 大和管財事件

④金融制度改革の実現

投資者保護水準の振り分け

⑤企業財務制度研究会編「証券化の理論と実務」

(編集代表岩原=小野=森田)1992年中央経済社

RECOMMENDATIONS VII Chapter 1, The Derivative Action, Introductory Note: 1994)。
 「派生訴訟は、19世紀中葉に英国およびアメリカで認められたものであり、株主が適切な場合に会社を代表して派生的に訴訟を提起することを法が許す制度である。いかなる事例が適切な場合に当たるのが大きな問題である。一方では、経営者の株主に対する義務が潜在的な法を形成する場合には、法的救済が必要である。・・・他方では、会社内の取引は、意見の違いによって影響されないことは殆どないし、裁判所の絶対的に正しい判断もなかならないのであっては、取締役は、自らが事件にさらされた地位にいてと考えるのももつともなこととなる。」

これらの間のバランスをとるためには、派生訴訟は、経営者の不当行為に対しての株主への主要な保護を与えるものと認識されるべきではない。会社役員が責任あるようにさせる多様な社会的および市場における圧力が機能している。経営者の専門的水準、社外取締役の監督、市場の制約的力、株主の議決権などのメカニズムであり、それに政府機関の規制権限が、私的訴訟がなくても重要な保護を提供している。・・・

派生訴訟の社会的有益性は、より大きな政府規制との関係で判断される。・・・
 ・長年にわたり、私的訴訟による法の強制の利用可能性が、公的な強制および会社行動に対する官僚的監督の必要性を減少させるとされてきた。・・・しかしながら、派生訴訟による私人による法の強制は、理想化されてはならない。会社内部の訴訟に伴う社会的コストが、それによる利益を上回るという経験をしてきた。概括的にいえば、善管注意義務に違反した場合の民事責任の真は、経営者がリスクテイクしようとするインセンティブを減少させることとなり、その結果株主および経済一般に損失を生じさせることとなる。」として、株主代表訴訟制度が果たすべき役割の限界を指摘している。

②債権者のための責任追及
 中小の会社で、社長から請われるままに名目だけだと思って取締役就任した取締役が、当該会社が倒産したときに、その会社の債権者から損害賠償請求を受け、裁判所がその請求を認めるといふ判例が少なからず存在してきた。このような判例を代表する最高裁判所の判例は、次のようである（昭和48年5月22日民集27巻5号655頁）。すなわち、「取締役は、会社に対して、取締役会上程された事項についてのみならず、代表取締役の業務執行全体についてこれを監視し、必要があれば代表取締役に対し、取締役会を招集することとを求め、または自らそれを招集し、取締役会を通じて業務の執行が適正に行われるようすべき職務を有する」としている。この最高裁判所の判例の事例では、取締役会や株主総会がほとんど開催されないという状況であった。

③銀行取締役の責任追及
 パブル期の銀行の破綻については、監督当局の護送船団方式による行政指導の責任こそが問われるべきかもしれない（服部泰彦「拓銀の経営破綻とコーポレートガバナンス」立命館経営学41巻5号31頁2003年）。
 それなのにわが国の債権者保護法則は、銀行取締役の任務懈怠責任によって破綻銀行の債権者保護を図るといふ査定という制度がある。これは、言語道断である（拙著日本の資本主義と会社法97頁 中央経済社2014年）。銀行の与信リスクは、監督当局の銀行法上のリスク管理規制によって解決されるべき事柄であるといえよう。

3. 適合性の原則 レッセフェエールの修正
- ①問題の所在 フラント訴訟
- ②レッセフェエールの修正 ガウアー教授の報告書
 「証券会社の投資勧誘と自己責任原則」民商法雑誌の特集号113巻4・5号1996年
- ③日本証券経済研究所証券取引法研究会の議論
 「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」2003年
- ④顧客カードの整備

4. 開示規制

- ①ソフト・インフォメーションの開示
- ②アメリカのインサイダー取引禁止規定
- ③日本のインサイダー取引規定の改正の必要性
 毎日新聞時代の目 1989年3月28日参照
 「インサイダー取引」講談社現代新書1991年
- ④証券市場への開示方法の多様性 取引所の適時開示政策
 レギュレーションFD
- ⑤情報開示の原則自由の確認の必要性
- ⑥21条の2を見直して、①を強化する

5. 公益事業会社のコーポレートガバナンス

- ①Takingsの問題 公益事業の独占料金
 アメリカでは、修正第5条の Takings 条項の問題を生じさせている（拙稿同志社法学53巻9号2002年「電力会社の株主の利益は確保されなければならないと考えられている」(拙稿同志社法学53巻9号2002年)「電力会社のコーポレート・ガバナンス」, 「同再論」NBL953号26頁)。そこで紹介した Hope 判決は、料金決定が投資者と消費者との利益をバランスさせることが必要であると見、正当な投資者の利益には、規制を受ける会社の財務上の健全性が含まれる。
- ②原子力発電事業者
 竹内昭夫先生が、賠償義務履行のため「原子力事業者が著しい負担を負わせる」ことになつてはいけないといわれていた。
- ③株主の財産権 日本経済新聞経済教室2011年7月12日
 具体的にいえば、上記の政府のスキームにおける機構は、政府の機関として原子力損害賠償の支払い責任を負うことを宣言して、原子力事業者の無限責任を解放すべきである。

6. 取締役の善管注意義務

- ①善管注意義務による法の実現
 アメリカでは、株主代表訴訟という手段で私人による法のエンフォースメントの活用について否定的な考え方が主流である。
 米国法律協会のコーポレートガバナンス第VIII部第一章における派生訴訟の規定についての導入的注記において、次のように述べられている (AMERICAN LAW INSTITUTE PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE : ANALYSIS AND

リスク管理は内部統制によるべきであって、善管注意義務による調査ではない。

7. 善管注意義務の水準を用いない方法の立法提言

最高裁判例

八幡製鉄政治献金事件

アバマン事件

以上のことから、会社法 355 条第 2 項及び第 3 項の立法を提言したい。

会社法 355 条第 2 項

「上場会社（監査役会を設置するものを除く）の取締役は、次の各号を満たすときは、前項の職務の忠実な遂行がみなされる。

1 号 経営判断対象に利害関係を有しないこと

2 号 経営判断対象に当該取締役が当該状況下で適当であると合理的に信ずる程度に知識を有したこと、かつ

3 号 当該経営判断が会社の最善の利益の合目的根拠を有したこと」

会社法 355 条 3 項

「監査役会を設置する上場会社の取締役は、前項各号を満たすときは第 1 項の職務の遂行がみなされる。」

355 条第 2 項の提言は、取締役の善管注意義務についての裁判所の審査を回避しようとするものである。我が国においては、アメリカにおける防衛抗弁のような制度がないので、推定規定よりも、みなし規定のほうが機能しやすいと考えられる。

355 条第 3 項の提言は、上記第 2 項に加えて、取締役の「法令及び定款」の遵守についても裁判所の審査を回避するものである。監査役会を設置する上場会社においては、法令遵守の履行を確保ならしめる制度が整備され、取締役の善管注意義務という抽象的な概念の果たすべき機能は、コーポレートガバナンスの整備によって限定的なものになっている。取締役会においては、監査役が意見を述べるだけでなく、社外取締役が存在して監督を行うようになってきている。これに加えて、常勤監査役の往査も期待できるからである。

このことによって、グローバルな資本主義社会の展開において、リスクテイクへの促進が期待される。

8. 善管注意義務のインフラ整備

取締役の善管注意義務は、コーポレート・ガバナンス（法人の管理機構）の整備によって、その機能の枠組みの設定が可能となった。内部統制の普及である。法的インフラとしてリスクテイクすることともなう民事責任の追及からの回避が喫緊の課題である。

拙著「取締役の善管注意義務 コーポレートガバナンスの法的構造論」は、取締役の監視義務が善管注意義務の履行によってなされるのではなく内部統制システムによって行われるべきこと、経営判断には裁量権が原則として認められるべきことを主張し、取締役の任務遂行は、原則として適法になされることとして、善管注意義務の直接適用の場面がきわめて限定的となることを提言している。

なお、岩原教授も、内部統制についての銀行役員の善管注意義務については、信頼の法理を認めるような指摘をされている。上記立法がなされることを強く期待する。

日本取引所金融商品取引法研究 第15号 2019年10月

ISSN 2188-2150



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。